



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

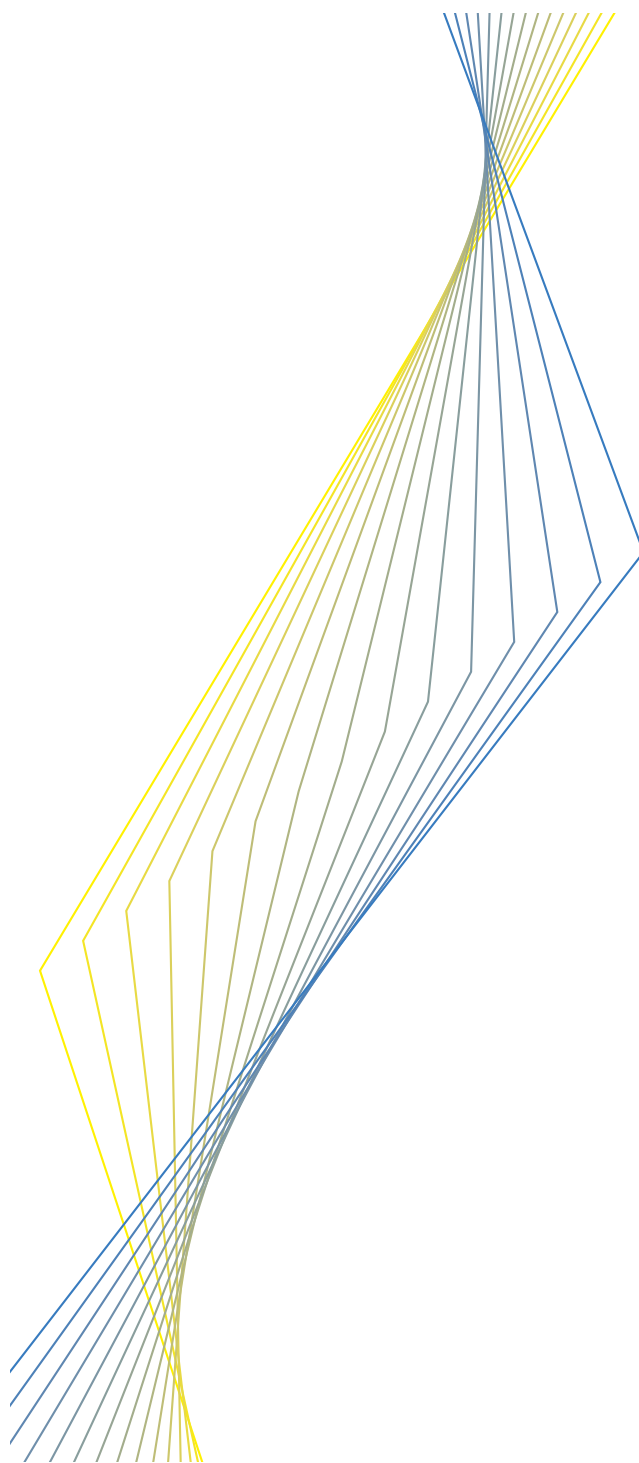
ECB EZB EKT BCE EKP

# ÅRSRAPPORT

2002



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



**ÅRSRAPPORT**

**2002**

© Europeiska centralbanken, 2003

|                     |   |
|---------------------|---|
| <b>Besöksadress</b> | <b>Kaiserstrasse 29<br/>D-60311 Frankfurt am Main<br/>Tyskland</b>  |
| <b>Postadress</b>   | <b>Postfach 16 03 19<br/>D-60066 Frankfurt am Main<br/>Tyskland</b> |
| <b>Telefon</b>      | <b>+49 69 1344 0</b>  |
| <b>Internet</b>     | <b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>          |
| <b>Fax</b>          | <b>+49 69 1344 6000</b>   |
| <b>Telex</b>        | <b>411 144 ecb d</b>  |

*De nationella centralbankerna har i samarbete med ECB översatt från engelska dessa andra språkversioner.*

*Alla rättigheter förbehålls.*

*Återgivande i utbildningssyfte och för icke kommersiella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 28 februari 2003.*

ISSN 1561-4557 (Druck)

ISSN 1725-2938 (Online)

# Innehåll

|        |   |
|--------|---|
| Förord | 2 |
|--------|---|

---

## Kapitel I

### **Ekonomisk utveckling och penningpolitik**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 Översikt: penningpolitiska beslut under 2002</b>                          | <b>8</b>  |
| <b>2 Monetär och finansiell utveckling</b>                                     | <b>13</b> |
| 2.1 Monetär utveckling   | 13        |
| 2.2 Finansmarknader  | 18        |
| <b>3 Prisutveckling</b>  | <b>36</b> |
| <b>4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden</b>             | <b>43</b> |
| <b>5 De offentliga finansernas utveckling</b>                                  | <b>50</b> |
| <b>6 Det globala makroekonomiska läget, växelkurser och betalningsbalansen</b> | <b>54</b> |

---

## Kapitel II

### **Centralbankens verksamhet**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 Genomförande av penningpolitiken</b>   | <b>68</b> |
| 1.1 Översikt  | 68        |
| 1.2 Likviditetsstyrning   | 69        |
| 1.3 Öppna marknadsoperationer   | 71        |
| 1.4 Stående faciliteter   | 72        |
| 1.5 Kassakravssystem  | 72        |
| 1.6 Godtagbara tillgångar   | 73        |
| 1.7 Aktivitet på penningmarknaden   | 76        |
| <b>2 Valutatransaktioner och förvaltningen av ECB:s valutareserver och egna medel</b> | <b>76</b> |
| 2.1 Valutatransaktioner   | 76        |
| 2.2 Förvaltning av valutareserver   | 77        |
| 2.3 Förvaltning av egna medel   | 78        |
| 2.4 Organisation av ECB:s förvaltning av valutareserverna och de egna medlen          | 78        |

## Kapitel III

### Finansiell riskhantering

|          |   |    |
|----------|---|----|
| <b>1</b> | <b>Översikt</b>   | 82 |
| <b>2</b> | <b>Policytransaktioner</b>  | 82 |
| <b>3</b> | <b>Ramverk för riskhantering av policytransaktioner</b>           | 83 |
| <b>4</b> | <b>Placeringstransaktioner</b>                                    | 84 |
| <b>5</b> | <b>Ramverk för riskhantering avseende placeringstransaktioner</b> | 85 |

---

## Kapitel IV

|  |   |    |
|--|---|----|
|  | <b>Ekonomisk utveckling i EU-länder utanför euroområdet</b> | 90 |
|--|---|----|

---

## Kapitel V

### Europeiskt och internationellt samarbete

|          |  |     |
|----------|--|-----|
| <b>1</b> | <b>Europeiska frågor</b>   | 100 |
| 1.1      | Genomförande av stabilitets- och tillväxtpakten  | 101 |
| 1.2      | Förslag för att förstärka samordningen av den ekonomiska politiken och förenkla samordningsprocesserna | 102 |
| 1.3      | Konventet om Europas framtid   | 104 |
| 1.4      | Finansmarknadsreformer   | 105 |
| <b>2</b> | <b>Internationellt samarbete</b>   | 105 |
| 2.1      | Multilateral och bilateral övervakning av makroekonomisk politik                                       | 106 |
| 2.2      | Övervakning av utvecklingen på de globala finansmarknaderna  | 107 |
| 2.3      | Förbindelser med IMF och näraliggande fora   | 107 |
| 2.4      | Samarbete med EU:s grannregioner   | 109 |
| 2.5      | Samarbete med Asien och Stillahavsområdet samt Latinamerika  | 110 |

---

## Kapitel VI

### Utvidgning av Europeiska unionen

|          |                  |     |
|----------|------------------|-----|
| <b>1</b> | <b>Inledning</b> | 114 |
|----------|------------------|-----|

|  |     |
|--|-----|
| <b>2 Viktiga ekonomiska, rättsliga och institutionella frågor</b>  | 114 |
| 2.1 Real konvergens  | 115 |
| 2.2 Rättslig och institutionell konvergens   | 116 |
| 2.3 Nominell konvergens  | 117 |
| 2.4 Penning- och växelkurspolitiska strategier   | 118 |
| 2.5 Utveckling i den finansiella sektorn   | 120 |
| 2.6 Avslutande synpunkter  | 120 |
| <b>3 Förberedelser för EU-inträde</b>  | 121 |
| 3.1 Förberedelser när det gäller beslutsfattande organ och kommittéer i ECBS   | 121 |
| 3.2 ECB:s tecknade kapital och tak för utländska reservtillgångar  | 121 |
| 3.3 Generalplan  | 122 |
| 3.4 Bedömning av infrastruktur för betalningssystem och för avveckling av värdepapperstransaktioner i kandidatländerna | 123 |
| 3.5 Sekretessavtal med kandidatländernas centralbanker   | 123 |
| 3.6 Samarbete på området för övervakning av sedelförfälskningar  | 123 |
| 3.7 Samarbete mellan centralbanker   | 124 |

---

## Kapitel VII

### Produktion av eurosedlar och euromynt

|  |     |
|--|-----|
| <b>1 Eurosedlar och euromynt: Införandet och utveckling av cirkulation</b>   | 128 |
| 1.1 Förhandstilldelning av eurosedlar och euromynt samt vidaredistribution under 2001  | 128 |
| 1.2 Införande av eurosedlar och euromynt under perioden för kontantutbyte 2002   | 128 |
| 1.3 Utveckling av antalet utelöpande eurosedlar och euromynt under resten av 2002  | 129 |
| 1.4 Inlösen av de nationella valutorna   | 129 |
| <b>2 Produktion av eurosedlar och euromynt</b>   | 130 |
| 2.1 Produktion av eurosedlar   | 130 |
| 2.2 Lagerhållning och upprättande av Eurosystemets strategiska lager   | 131 |
| 2.3 Stöd för produktionen av euromynt  | 131 |
| <b>3 Enhetlig Eurosystempolicy för kontanthantering</b>  | 131 |
| 3.1 Eurosystemets avgiftspolicy och enhetliga policy ifråga om öppethållandetider och regler om debitering/kreditering för kontanttjänster i de nationella centralbankerna | 131 |
| 3.2 Fastställande av kravspecifikationer för användande av automatiska sedelhanteringsmaskiner i euroområdet   | 132 |
| <b>4 Förfälskningskydd för eurosedlar</b>  | 133 |

## Kapitel VIII

### Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 Eurosystemets betalnings- och avvecklingssystem</b>          | 138 |
| 1.1 Target-systemet   | 138 |
| 1.2 Korrespondentcentralbanksmodellen                             | 141 |
| <b>2 Allmänna frågor rörande övervakning av betalningssystem</b>  | 142 |
| <b>3 System för stora betalningar</b>                             | 142 |
| 3.1 Utveckling beträffande andra system för stora eurobetalningar | 142 |
| 3.2 Continuous Linked Settlement (CLS)                            | 143 |
| <b>4 System för massbetalningar</b>                               | 144 |
| <b>5 Clearing och avvecklingssystem för värdepapper</b>           | 145 |
| 5.1 Bedömning av systemen för värdepappersavveckling              | 145 |
| 5.2 Konsolidering av den europeiska värdepappersinfrastrukturen   | 146 |
| 5.3 Samarbete med Europeiska värdepapperstillsynskommittén        | 146 |
| <b>6 Övrig verksamhet</b>   | 146 |

---

## Kapitel IX

### Finansiell stabilitet och tillsyn

|  |     |
|--|-----|
| <b>1 Struktur, resultat och risker i banksektorn</b>                       | 150 |
| <b>2 Arrangemang för att säkerställa finansiell stabilitet och tillsyn</b> | 153 |
| <b>3 Bankreglering och finansiella regleringar</b>                         | 155 |

---

## Kapitel X

### Statistisk ram

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 Inledning</b>  | 160 |
| <b>2 Penning- och bankstatistik samt finansmarknadsstatistik</b>  | 160 |
| <b>3 Statistik över betalningsbalans, valutareserver och finansiell utlandsställning samt effektiva växelkurser</b> | 162 |
| <b>4 Finansräkenskaper</b>  | 162 |
| <b>5 Statistik över de offentliga finanserna</b>  | 163 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>6 Allmän ekonomisk statistik</b>  | 163 |
| <b>7 Samarbete med Europeiska kommissionen och internationella institutioner</b> | 163 |

---

## Kapitel XI

### Övriga uppgifter och övrig verksamhet

|  |     |
|--|-----|
| <b>1 Rådgivande funktioner</b>   | 166 |
| <b>2 Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling</b>      | 168 |
| <b>3 Förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplånings- och utlåningstransaktioner</b> | 169 |

---

## Kapitel XII

### Extern kommunikation och ansvarsskyldighet

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 ECB:s kommunikationspolicy och -aktiviteter</b>                                | 172 |
| 1.1 Kommunikationsaktiviteter   | 172 |
| 1.2 Viktiga kommunikationsfrågor under 2002   | 173 |
| <b>2 Informations- och åsiktsutbyte med Europaparlamentet</b>                       | 174 |
| 2.1 Översikt av förbindelserna mellan ECB och Europaparlamentet                     | 174 |
| 2.2 ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet | 174 |

---

## Kapitel XIII

### Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet</b> | 181 |
| <b>2 ECB:s beslutande organ</b>                           | 182 |
| 2.1 ECB-rådet   | 182 |
| 2.2 Direktionen   | 185 |
| 2.3 Allmänna rådet  | 186 |
| <b>3 ECB:s organisation</b>                               | 188 |
| 3.1 Styrning  | 188 |
| 3.2 Personalpolitik                                       | 189 |
| 3.3 ECB:s organisation                                    | 191 |
| 3.4 ECB:s lokaler   | 192 |



|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| <b>4 ECBS:s sociala dialog</b> | 192 |
| <b>5 ECBS:s kommittéer</b>     | 192 |

---

## Kapitel XIV

### Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 2002

|   |     |
|---|-----|
| <b>Balansräkning per den 31 december 2002</b>                             | 196 |
| <b>Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2002</b>     | 198 |
| <b>Redovisningsprinciper</b>  | 199 |
| <b>Noter till balansräkningen</b>   | 203 |
| <b>Noter till resultaträkningen</b>                                       | 208 |
| <b>Revisionsrapport</b>   | 210 |
| <b>Not om vinstfördelning</b>   | 211 |
| <b>Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2002</b> | 212 |

---

|  |     |
|--|-----|
| <b>Rättsakter som ECB har antagit under 2002</b> | 215 |
|--|-----|

---

|   |     |
|---|-----|
| <b>Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)</b> | 217 |
|---|-----|

---

## Bilagor

|   |     |
|---|-----|
| Kronologisk översikt över penningpolitiska åtgärder | 232 |
| Ordlista  | 234 |

## Förteckning över rutor, tabeller och diagram

### Rutor

|   |    |
|---|----|
| 1 Erfarenheter av den effekt som ECB-rådets beslut att endast bedöma penningpolitikens inriktning en gång i månaden haft på volatiliteten på penningmarknaden | 12 |
| Diagram: Löptidsstruktur för räntevolatilitet   | 13 |
| 2 Kraftigt ökad volatilitet på aktiemarknaderna i euroområdet under 2002  | 26 |
| Diagram A: Genomsnittlig årlig storlek på de absoluta dagliga förändringarna i Dow Jones EURO STOXX-index, 1992-2002  | 26 |
| Diagram B: Dow Jones EURO STOXX-index och inverterade implicit volatilitet på aktiemarknaden, 1998-2002   | 27 |

|    |  |     |
|----|--|-----|
| 3  | Bestämningen av bankernas utlåningsräntor i euroområdet  | 34  |
|    | Diagram: Ränteskillnader mellan företagslån och obligationer i euroområdet                                     | 35  |
| 4  | Effekter på konsumentpriser av införandet av eurosedlar och euromynt   | 40  |
|    | Diagram A: Priser på restauranger och kaféer   | 41  |
|    | Diagram B: Priser på frisersalonger  | 41  |
|    | Diagram C: Uppfattad, förväntad och total HIKP-inflation   | 42  |
| 5  | Begränsade framsteg med strukturreformer på euroområdets produkt- och arbetsmarknad                            | 49  |
| 6  | Offentliga finanser och ekonomisk stabilisering  | 53  |
| 7  | Utveckling av obalanserna i den amerikanska ekonomin   | 55  |
|    | Diagram A: Förenta staternas bytesbalans och finansiella utlandsställning                                      | 56  |
|    | Diagram B: Hushållens lån  | 56  |
|    | Diagram C: Hushållens skuldsättning  | 56  |
| 8  | Utveckling av internationella fusioner och förvärv 1990-2002   | 62  |
|    | Diagram A: Sammanlagt värde av fusioner och förvärv  | 63  |
|    | Diagram B: Förläggning av euroområdets och Förenta staternas fusioner och förvärv                              | 63  |
|    | Diagram C: Bilateral fusioner och förvärv mellan euroområdet och Förenta staterna                              | 63  |
|    | Diagram D: Fusioner och förvärv uppdelat på sektorer, 1997-2002  | 64  |
|    | Diagram E: Bilateral fusioner och förvärv mellan euroområdet och Förenta staterna inom högteknologisk industri | 65  |
| 9  | Offentligt samråd om åtgärder för att effektivisera det penningpolitiska styrsystemet                          | 70  |
| 10 | Samrådsförfarande 2002   | 166 |
|    | (a) Samrådsärenden som inletts av medlemsstater  | 166 |
|    | (b) Samrådsärenden som inletts av gemenskapsinstitutioner  | 168 |
| 11 | Informationskampanjen Euro 2002  | 173 |

## Tabeller

|    |   |     |
|----|---|-----|
| 1  | Komponenter i M3  | 16  |
| 2  | Motposter till M3   | 18  |
| 3  | Fördelning på sektorer av utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet | 20  |
| 4  | Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering  | 21  |
| 5  | Monetära finansinstituts lån till hushåll och icke-finansiella företag                              | 23  |
| 6  | Pris- och kostnadsutveckling i euroområdet  | 37  |
| 7  | Sammansättning av reala BNP-ökning i euroområdet  | 44  |
| 8  | Industriproduktion i euroområdet  | 47  |
| 9  | Arbetsmarknadsutveckling i euroområdet  | 47  |
| 10 | Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet   | 51  |
| 11 | Makroekonomiska indikatorer för Danmark   | 90  |
| 12 | Makroekonomiska indikatorer för Sverige   | 94  |
| 13 | Makroekonomiska indikatorer för Förenade kungariket   | 96  |
| 14 | Årlig genomsnittlig real BNP-ökning   | 115 |
| 15 | Viktiga uppgifter om kandidatländerna   | 116 |
| 16 | Genomsnittlig HIKP-inflation  | 118 |
| 17 | Monetära strategier och växelkursstrategier i kandidatländerna                                      | 119 |

|    |  |     |
|----|--|-----|
| 18 | Framställning av eurosedlar 2002; fördelning | 131 |
| 19 | Betalningar i Target                         | 139 |
| 20 | Toppbelastning i Target 2002                 | 139 |

## Diagram

|        |   |     |
|--------|---|-----|
| 1      | ECB:s räntor och penningmarknadsräntor  | 8   |
| 2      | M3-ökning och referensvärde   | 14  |
| 3      | Uppskattningar av nominellt och reall penningmängdsgap  | 15  |
| 4      | Rörelser i M3 och dess motposter  | 17  |
| 5      | Utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet                               | 19  |
| 6      | Finansiering av icke-finansiella sektorer i euroområdet   | 22  |
| 7      | Euroområdets icke-finansiella sektors skuldkvot i förhållande till BNP                                  | 22  |
| 8 (a)  | Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan   | 24  |
| 8 (b)  | Implicit volatilitet på aktiemarknaderna i euroområdet, Förenta staterna och Japan                      | 24  |
| 9      | Korta räntor i euroområdet och lutning på avkastningskurvan   | 28  |
| 10     | Tremånaders EURIBOR terminräntor och implicit volatilitet från optioner på tremånaders EURIBOR-terminer | 29  |
| 11 (a) | Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan                                  | 30  |
| 11 (b) | Räntedifferenser mellan tioåriga statsobligationer i Förenta staterna och euroområdet                   | 30  |
| 12     | Realränta i euroområdet och inflationstaktens brytpunkt för euroområdets HIKP                           | 31  |
| 13     | Korta bankräntor och jämförbar marknadsränta  | 33  |
| 14     | Långa bankräntor och jämförbar marknadsränta  | 33  |
| 15     | Delkomponenternas bidrag till euroområdets HIKP-inflation   | 36  |
| 16     | HIKP-inflation i euroområdet uppdelad på komponenter  | 38  |
| 17     | Uppdelning av producentpriserna i euroområdet   | 38  |
| 18     | Enhetsarbetskostnader, ersättning per anställd och arbetsproduktiviteten i euroområdet                  | 39  |
| 19     | Bidrag till kvartalsvis real BNP-ökning i euroområdet   | 45  |
| 20     | Förtroendeindikatorer i euroområdet   | 45  |
| 21     | Euroområdets varuexport och industriproduktion  | 46  |
| 22     | Arbetslöshet i euroområdet  | 48  |
| 23     | Eurons nominella och reala effektiva växelkurs  | 59  |
| 24     | Euroområdets bytesbalans och handel med varor   | 60  |
| 25     | Handelsvolymerna till länder utanför euroområdet  | 61  |
| 26     | Enhetsvärdeindex för handeln med länder utanför euroområdet   | 61  |
| 27     | Euroområdets sammantagna nettoflöden av direkt- och portföljinvesteringar                               | 62  |
| 28     | Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet under 2002                      | 69  |
| 29     | För Eurosystemets kredittransaktioner godtagbara värdepapper i tier I                                   | 74  |
| 30     | Användning av säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner  | 75  |
| 31     | Ekonomiska och finansiella indikatorer för EU-länderna utanför euroområdet samt för euroområdet         | 91  |
| 32     | Bilaterala växelkurser gentemot euron för valutor i EU-länder utanför euroområdet                       | 92  |
| 33     | Utelöpande eurosedlar under 2002  | 129 |
| 34     | Utelöpande sedlar 2000-2002   | 130 |
| 35     | Gränsöverskridande säkerheter i procent av totala säkerheter i Eurosystemet                             | 141 |

## Förkortningar

### Länder

|    |                  |
|----|------------------|
| BE | Belgien          |
| DK | Danmark          |
| DE | Tyskland         |
| GR | Grekland         |
| ES | Spanien          |
| FR | Frankrike        |
| IE | Irland           |
| IT | Italien          |
| LU | Luxemburg        |
| NL | Nederländerna    |
| AT | Österrike        |
| PT | Portugal         |
| FI | Finland          |
| SE | Sverige          |
| UK | Storbritannien   |
| JP | Japan            |
| US | Förenta staterna |

### Övriga förkortningar

|             |  |
|-------------|--|
| BIS         | Bank for International Settlements   |
| BPM5        | IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan)) |
| CD          | bankcertifikat   |
| c.i.f.      | kostnader, försäkring och frakt vid importgräns                              |
| KPI         | konsumentprisindex   |
| ECB         | Europeiska centralbanken   |
| ECU         | europisk valutaenhet (European Currency Unit)                                |
| EMI         | Europeiska monetära institutet   |
| EMU         | Ekonomiska och monetära unionen  |
| ENS 95      | Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995                                   |
| ECBS        | Europeiska centralbankssystemet  |
| EU          | Europeiska unionen   |
| f.o.b.      | fritt vid exportgräns  |
| BNP         | bruttonationalprodukt  |
| HIKP        | harmoniserat konsumentprisindex  |
| ILO         | Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)     |
| IMF         | Internationella valutafonden (International Monetary Fund)                   |
| MFI         | monetära finansinstitut  |
| NACE Rev. 1 | statistisk klassificering av ekonomiska aktiviteter i Europeiska unionen     |
| PPI         | producentprisindex   |
| repor       | återköpsavtal  |
| SITC Rev. 3 | Standard International Trade Classification (revision 3)                     |
| ULCM        | enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin                                 |

**I enlighet med praxis inom gemenskapen anges medlemsländerna i alfabetisk ordning efter landsnamnen enligt nationell stavning.**

## Bildtexter i årsredovisningen 2002

|  |     |
|--|-----|
| Europartyt den 18 januari 2002 för att fira införandet av den gemensamma valutan.  | 6   |
| Presskonferens efter ECB-rådets möte i Maastricht den 7 februari 2002 för att fira tioårsjubileet av undertecknandet av Maastrichtfördraget. President Duisenberg tillkännager att han kommer att avgå under 2003.<br>Regeringsbyggnaden Limburg i Maastricht där mötet hölls. | 66  |
| Willem F. Duisenberg, ordförande i ECB, mottar å eurons vägnar det internationella Karl den Storepriset i Aachen 2002 vid prisutdelningsceremonin i Aachens historiska rådhus.   | 80  |
| Ungdomar besöker ECB den 13 maj 2002.  | 88  |
| Avgående och tillträdande vice ordförande i ECB: Christian Noyer (till vänster) och Lucas Papademos.<br>Avskedsmottagning för vice ordförande Christian Noyer den 28 maj 2002.   | 98  |
| Den holländska författaren Harry Mulisch läser ur sin senaste bok under de holländska kulturdagarna i september 2002.<br>Presentation av den spanska arkitekten Antoni Gaudí under de spanska kulturdagarna i maj 2002.  | 112 |
| ECB:s fotoutställning "The Making of the Euro" vid Banco de España i Madrid och Barcelona sommaren 2002.   | 126 |
| Invigningen av Europeiska skolan i Frankfurt am Main den 5 september 2002.   | 136 |
| ECB-rådets möte i Eurotower den 26 september 2002.   | 148 |
| Eurosystemets utställningsmonter vid den finansiella tjänstemässan Sibos 2002 som ägde rum den 30 september till 4 oktober i Geneve.   | 158 |
| ECB:s andra centralbankskonferens i Frankfurt den 24 och 25 oktober 2002.  | 164 |
| Juryn för den internationella arkitekttävlingen för ECB:s nya hemvist besöker området i Frankfurt, Grossmarkthalle.<br>Juryns första möte den 30 och 31 oktober 2002.  | 170 |
| ECB:s fotoutställning "The Making of the Euro" i Polens centralbank i Warsava den 2 december 2002 till 15 januari 2003.<br>Eugenio Domingo Solans, ledamot av ECB:s direktion, och Leszek Balcerowicz, ordförande i Polens centralbank, öppnar utställningen.                  | 178 |
| "Samtida konst från Portugal" i ECB den 4 december 2002.<br>Vítor Constâncio, centralbankschef för Banco de Portugal, och Lucas Papademos, vice ordförande i ECB, öppnar utställningen.  | 194 |

## **Förord**



På många vis var 2002 ännu ett historiskt år i den europeiska integrationsprocessen. Den första stora händelsen var det framgångsrika införandet av eurosedlarna och euromynten den 1 januari, vilket var slutsteget som fullbordade den ekonomiska och monetära unionen (EMU) i Europa. Eftersom övergången till kontanter i euro var ett invecklat och ambitiöst företag som saknar motstycke kunde en friktionsfri och snabb övergång bara åstadkommas genom att alla berörda parter systematiskt förberedde sig och samordnade sina insatser. För detta var det väsentligt att på ett tidigt stadium nära ansluta banksektorn, värdetransportföretagen, detaljhandeln, sektorn som tillverkar eller använder sedel- och myntapparater samt EU-institutioner, Eurosystemet och nationella myndigheter. Kontantövergången krävde också avsevärda ansträngningar på det organisatoriska, logistiska, tekniska och ekonomiska planet från alla dem som använder och hanterar sedlar och mynt. Framgången med övergången till kontanter i euro berodde emellertid framför allt på en positiv hållning hos allmänheten och att den snabbt accepterade de nya pengarna. Nu har euroområdet 300 miljoner invånare helt och fullt tagit till sig deras nya valuta och därigenom bejakat tanken på ett mer integrerat Europa.

Den andra centrala händelsen under 2002 var beslutet i december av stats- eller regeringscheferna i EU att låta tio nya länder ansluta sig till EU 2004, även om det ännu återstår att ratificera detta beslut. Den historiska dimensionen på denna utvidgning är trefaldig. För det första markerar den slutet på efterkrigstidens splittring av Europa, vilket ger utvidgningen en djup, politisk betydelse. För det andra är denna utvidgningsomgång den största som EU någonsin företagit. Slutligen är skillnaderna mycket större än vid tidigare utvidgningar eftersom flertalet av de blivande medlemsländerna fortfarande håller på att omvandlas till genuina marknadsekonomier. Detta betyder att både nuvarande och tillkommande medlemsländer ställs inför en väldig utmaning.

Hur snabbt de nya medlemsländerna – sedan de väl anslutit sig till EU – inför euron beror på hur snabbt de uppfyller konvergenstkriterierna för inträde i euroområdet. Skillnader i ekonomisk utveckling mellan de nya medlemsländerna kan betyda att alla länder inte inför euron samtidigt. Det är i alla händelser en av Eurosystemets högsta prioriteter att ha den tekniska och institutionella infrastrukturen för ett utvidgat Europeiskt centralbanksystem (ECBS) på plats från 2004, i linje med tidtabellen för EU:s utvidgning. ECB-rådet har också som ett led i förberedelserna för utvidgningen utfärdat en rekommendation om anpassning av sitt omröstningsförfarande i linje med de berörda bestämmelserna i Nicefördraget. Eurosystemet åtnjuter därtill redan goda förbindelser med centralbankerna i de blivande medlemsländerna och det kommer att i ökande utsträckning bevaka den ekonomiska, finansiella, institutionella och rättsliga utvecklingen i dessa länder. Av denna anledning innehåller denna årsrapport ett särskilt kapitel om utvidgningsprocessen.

Penningpolitiken under 2002 karakteriserades av betydande osäkerhet om de ekonomiska utsikterna. Den genomsnittliga inflationen mätt med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) var 2,2 %, något lägre än 2001 (2,4 %) men fortfarande något högre än vad som är förenligt med ECB:s definition av

prisstabilitet. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i det breda penningmängds-måttet M3 steg till över 7 % från omkring 5,5 % under 2001. Ökningen var sålunda väsentligt högre än referensvärdet på 4,5 %. Bakom denna utveckling låg hög instabilitet på de finansiella marknaderna, vilken till stor del speglade placerarnas preferens för kortfristiga, likvida och mindre riskfyllda finansiella tillgångar. Utvecklingen speglade också de förhållandevis låga räntorna i euroområdet under 2002. Den kraftiga ökningen i penningmängden har medfört att mer likviditet än vad som behövs för att finansiera en långfristig hållbar tillväxt utan inflation byggts upp i euroområdet. Sammantaget föreföll emellertid penningmängdens utveckling under 2002 inte indikera att prisstabiliteten skulle vara hotad; den ekonomiska aktivitetsökningen var dämpad och vissa omplaceringar av portföljerna till M3 var sannolikt till en del bara ett temporärt fenomen. Denna bedömning bekräftades av den relativt måttliga kreditexpansionen under 2002.

Till vår besvikelse var den ekonomiska tillväxten i euroområdet under 2002 lägre än väntat. Real BNP visade visserligen positiv tillväxt, men endast med förhållandevis låga 0,8 % jämfört med 1,4 % 2001. De ekonomiska villkoren fortsatte att vara ogynnsamma då ett antal faktorer bidrog till en ovanligt hög grad av osäkerhet: geopolitiska spänningar och deras inverkan på oljepriser och förtroende, ogynnsam utveckling på finansmarknaderna (vilken dock inte hotade den finansiella stabiliteten i euroområdet) och de bestående globala obalanserna. Mot denna bakgrund och under inflytande av eurokursens gradvisa förstärkning under 2002 och början av 2003 mildrades det uppåtriktade inflationstrycket, särskilt under andra hälften av denna period. Detta föranledde ECB-rådet att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter i december 2002 och med ytterligare 25 punkter i mars 2003.

Trots det dämpade ekonomiska läget var inflationen i euroområdet fortfarande relativt hög. Priserna drevs emellertid upp under 2002 av ett antal tillfälliga faktorer eller engångseffekter: statistiska baseffekter, höjningar av indi-

rekta skatter och ogynnsamt väder. Lönerna fortsatte dessutom att stiga trots att arbetslösheten ökade, ett fenomen som pekar på bestående strukturella stelheter på arbetsmarknaderna.

Det är bekräftat att en del av prisstegringarna förra året i några euroländer hade samband med kontantutbytet till euro. Den uppfattade effekten på inflationen av kontantutbytet var emellertid större än den verkliga effekten. Konsumenterna tenderar att mer uppmärksamma prisstegringar på varor och tjänster som inhandlas ofta än de mera måttliga prisstegringarna, eller till och med prissänkningar, på varor som köps mera sällan och som svarar för en större andel av hushållens budget. Dessutom fanns samtidigt ett visst men oberoende tryck uppåt på priserna, till exempel på grund av ogynnsamt väder vintern 2001-2002, något som felaktigt sattes i samband med kontantutbytet. Utbytets mycket måttliga effekt på priserna blir sannolikt temporär. I själva verket väntas införandet av euron göra det lättare att på medellång sikt hålla prisstegringarna nere eftersom den nya valutan ökat möjligheten att jämföra priserna över gränserna i euroområdet, varigenom konkurrensen intensifieras.

Utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt ser gynnsamma ut i början av 2003, förutsatt att löneutvecklingen förblir måttlig. En av de viktigaste lärdomarna från 2002 gäller för övrigt fortfarande, nämligen att de strukturella reformerna måste genomföras i snabbare takt. Anledningen är att mer flexibla arbets- och produktmarknader leder till snabbare prisanpassning (och därmed underlättar arbetet för de ekonomisk-politiska beslutsfattarna) och till lägre prisstegringar allmänt sett.

Trots att utformningen av den ekonomiska politiken måste ske under svåra förhållanden tyder den för närvarande låga nivån på inflationsförväntningarna och riskpremierna på obligationsmarknaderna på att de ekonomiska aktörerna har förtroende för ECB:s förmåga att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Under rådande ekonomiska osäkerhet har ECB:s penningpolitiska strategi fortsatt



att tjäna som en mycket nyttig referensram både för ECB-rådet (när de fattar ändamålsenliga policybeslut) och för de finansiella marknaderna och de ekonomiska aktörerna (genom att vägleda deras förväntningar när det gäller penningpolitiska åtgärder).

Den osäkerhet som präglade den ekonomiska utvecklingen under 2002 inskräppte betydelsen av att ha ett ramverk för stabilitetsinriktad makroekonomisk politik som fungerar som ledstjärna för ekonomiska aktörer. På det penningpolitiska området innebär detta stabilitetsinriktade ramverk att ECB har som främsta mål att upprätthålla prisstabilitet, oberoende av tredje part. Inom finanspolitiken tjänar Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och stabilitets- och tillväxtpakten som ankare för de ekonomiska aktörernas förväntningar. Denna begreppsmässiga ram har också bekräftats av Europeiska konventet, som ska komma med ett utkast till Fördraget om upprättandet av en Europeisk konstitution vid nästkommande regeringskonferens. Antagandet av en sådan konstitution blir ett viktigt steg för Europa och kommer att ytterligare stärka EMU:s ramverk.

Utvecklingen av de offentliga finanserna inom euroområdet under 2002 var allmänt sett en besvikelse. Det genomsnittliga budgetunderskottet ökade till 2,2 % av BNP från 1,6 % 2001. Flertalet länder misslyckades med att uppfylla de budgetmål som fastställts i stabilitetsprogrammen. Ekofinrådet uttalade i november 2002 respektive januari 2003 att Portugal och Tyskland hade alltför stora underskott. Ekofin antog också en rekommendation i januari 2003 med en förvarning till Frankrike att söka förhindra att ett alltför stort underskott uppstår. För 2002 översteg Frankrikes underskott 3 %, det referensvärde för underskott som andel av BNP som är fastställt i fördraget.

Tvärtemot vad som ofta hävdas är stabilitets- och tillväxtpakten ingen tvångströja som gör att länderna måste föra en procyklisk budgetpolitik. I stället ger pakten flexibilitet så att de automatiska stabilisatorerna kan verka fullt ut, förutsatt att länderna uppnår en budget-

ställning som i det medellånga perspektivet är nära jämvikt eller visar överskott. De länder som nu kämpar med att få ordning på sina offentliga finanser minskade inte sina budgetunderskott tillräckligt under tidigare år när de ekonomiska förhållandena var förhållandevis gynnsamma. De länder som verkligen tillämpade reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten upplever nu färre budgetsårigheter och har fördel av att kunna låta de automatiska stabilisatorerna verka friktionsfritt. För att råda bot på de aktuella obalanserna i de offentliga finanserna borde länder med ett underskott som ligger nära eller överstiger 3 % av BNP vidta tillväxtfrämjande konsolideringsåtgärder för att bringa sina budgetställningar i överensstämmelse med kraven i stabilitets- och tillväxtpakten.

Denna årsrapport sammanfattar ECB:s, Eurosystemets och ECBS:s verksamhet under 2002 och ger en överblick av den monetära, ekonomiska och finansiella utvecklingen i euroområdet under 2002 och början av 2003. ECB hade 1 105 anställda i slutet av 2002, jämfört med 1 043 under 2001. Antalet anställda väntas under 2003 stiga till 1 263,5 främst för att möta de behov som utvidgningen av ECBS medför. Under 2002 slöt ECB ett avtal med Frankfurts stad om att förvärva en tomt där bankens egen byggnad skall uppföras. Sedermera har ECB utlyst en internationell arkitekttävling för att utveckla vad som kommer att bli ECB:s slutgiltiga hemvist. När byggnationen är klar kommer ECB att kunna hysa all sin personal under ett tak i stället för som nu är fallet i separata förhyrda kontorsbyggnader.

Det här blir det sista förordet i en årsrapport från ECB som bär min signatur. Jag är mycket stolt över att ha varit ECB:s första ordförande och över att ha fått privilegiet och äran att ansvara för de år då ECB och Eurosystemet formats. Perioden har inkluderat så historiska händelser som starten av EMU:s tredje etapp samt införandet av eurosedlar och euromynt. Jag vill tacka alla mina kolleger i direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet för deras berikande samarbete under de senaste fem åren. Jag vill också rikta ett stort

tack till ledamöterna av Europaparlamentet och särskilt till dess ekonomiska och monetära utskott, Europarådet, ekofinrådet och Europeiska kommissionen. Sist men inte minst vill jag tacka personalen i ECB och Eurosystemets nationella centralbanker för deras kontinuerliga stöd och engagemang för att göra införandet av euron till en framgång liksom för att den monetära unionen skall fungera väl. Jag är oerhört stolt över att ha fått möjlighet att arbeta tillsammans med er på detta unika historiska projekt. Men framför allt vill jag tacka Europas invånare för att de satt sin tillit till euron och dess väktare. Jag kan försäkra er att ECB både nu och i framtiden strävar efter att leva upp till den europeiska all-

mänhetens förväntningar och att banken fortsätter att upprätthålla vår valutas köpkraft, till båtad för oss alla.

Frankfurt am Main, mars 2003



Willem F. Duisenberg



*Januari 2002*



*Europartyt den 18 januari 2002 för att fira införandet av den gemensamma valutan*

# Kapitel I

## **Ekonomisk utveckling och penningpolitik**

## I Översikt: penningpolitiska beslut under 2002

De förhållanden under vilka penningpolitiken genomfördes under 2002 omgärdades av stor osäkerhet. Signalerna avseende inflationstrycket på medellång sikt var stundtals blandade och föremål för förändringar. Efter nedgången i den ekonomiska aktiviteten under hela 2001, som ytterligare förvärrades av de negativa effekterna på förtroendet i samband med terroristattackerna i USA i september samma år, noterades en måttlig återhämtning i den reala BNP-tillväxten i euroområdet i början av 2002. Allteftersom året gick avtog emellertid kraften i återhämtningen, påverkad av den förnyade oron på finansmarknaderna och geopolitiska spänningar med konsekvenser för oljepriser och förtroende. Totalt sett beräknas den årliga reala BNP-tillväxten i euroområdet ha ökat med 0,8 % 2002, efter en ökning på 1,4 % 2001.

Trots den dämpade takten i den ekonomiska återhämtningen minskade HIKP-inflationen endast måttligt från i genomsnitt 2,4 % under 2001 till 2,2 % under 2002, och låg därmed

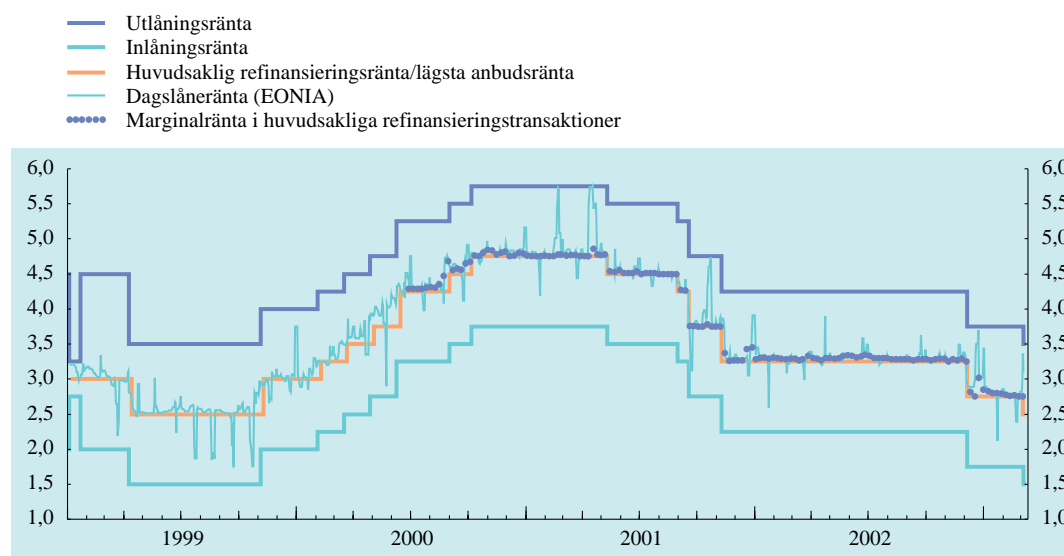
kvar något över den övre nivån för ECB:s definition av prisstabilitet. Under första hälften av året bidrog tillfälliga faktorer – som ogynnsamma väderförhållanden som påverkade livsmedelspriserna – till den högre inflationstakten och andra faktorer – som penning- och löneutvecklingen – gav anledning till oro med avseende på upprätthållandet av prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt. Senare under året ledde en kraftig ökning av oljepriserna till visst uppåtriktat tryck på konsumentpriserna, men andra faktorer bidrog till att dämpa inflationsriskerna. Dessa hade samband med den utdragna, dämpade ekonomiska tillväxttakten samt den kraftiga apprecieringen av euron.

På grund av dessa motverkande faktorer behöll ECB-rådet den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna oförändrad på 3,25% under större delen av 2002. På grund av den fortsatt tröga ekonomiska aktiviteten som en följd av de bestående geopolitiska spänningar, och till

### Diagram I

#### ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(i procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

Anm.: Räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är den ränta som tillämpades vid auktioner med fast ränta för transaktioner som genomfördes före den 28 juni 2000. Därefter avspeglar räntan den lägsta anbudsränta som tillämpas vid auktioner med rörlig ränta.

följd av den utdragna apprecieringen av euron, bedömdes inflationstrycket dock ha minskat. Till följd av detta beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter i december 2002 och återigen med 25 punkter i mars 2003 (se diagram 1).

De penningpolitiska beslut som togs under 2002 och i början av 2003 bör också ses mot bakgrund av de beslut om kraftiga sänkningar av ECB:s styrräntor (med totalt 150 punkter, där räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sänktes till 3,25% den 8 november 2001) som ECB-rådet tog under 2001. Under 2001, och särskilt efter terroristattackerna i september samma år, tydde tillgänglig information på att nedgången i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet sannolikt skulle hålla i sig längre och bli mer uttalad än vad som tidigare förväntats och därmed bidra till att hålla tillbaka uppåtriktade pristryck. Samtidigt avtog gradvis effekten av tidigare uppåtriktade prischocker – som härörde från oljeprisökningar, deprecieringen av euron under 1999 och 2002 och från höjningarna av livsmedelspriserna i början av 2001. Totalt sett pekade dessa faktorer på ett lägre inflationstryck på medellång sikt som, tillsammans med nedgången i den ekonomiska aktiviteten, förväntades stödja en återhållsam löneutveckling. Denna bedömning motsades inte av den analys som gjordes på grundval av uppgifter om den monetära utvecklingen. Ökningen i penningmängden stärktes under andra halvåret 2001, särskilt efter terroristattackerna, men detta berodde till stor del på förändringar i privata investerares portföljer från aktier och andra långsiktiga finansiella tillgångar till mer likvida, relativt säkra kortfristiga tillgångar som ingår i M3. Dessutom fortsatte den årliga ökningstakten i kreditgivningen till den privata sektorn att sjunka.

Under de första månaderna 2002, och med utgångspunkt i analysen inom ramen för den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi, dämpades ökningen i M3 något efter de betydande omplaceringarna av portföljnehav som noterades hösten 2001. Denna dämpning fortgick emellertid i mycket långsam takt och avstannade sedan under andra

kvartalet 2002, då en kraftig uppgång i efterfrågan på M1 noterades. Utöver den fortsatta osäkerheten på aktiemarknaderna föreföll de låga alternativkostnaderna för innehav av pengar att driva på expansionen i penningmängden under denna period. I början av 2002 fortsatte dessutom ökningstakten i kreditgivningen till den privata sektorn att sjunka, även om den tycktes stabiliseras under årets andra kvartal. Vid denna tidpunkt ökade oron över att det fanns betydligt mera likviditet i euroområdet än vad som behövdes för att finansiera en hållbar, icke-inflatorisk ekonomisk tillväxt.

Vad gäller analysen inom den andra pelaren under första halvåret 2002 bekräftade tillgänglig information i början av 2002 ECB-rådets tidigare förväntningar på de ekonomiska utsikterna för euroområdet. De uppgifter som fanns tillgängliga under årets första månader började peka på att nedgången i den ekonomiska aktiviteten kunde ha nått sin botten i slutet av 2001 och att en återhämtning sannolikt skulle kunna äga rum under 2002. I euroområdet blev den reala BNP-tillväxten, mätt från kvartal till kvartal, positiv under årets första kvartal och uppgifter från enkätundersökningar började peka på en stabilisering av den ekonomiska aktiviteten. Förväntningarna på en ekonomisk återhämtning stöddes av att det inte fanns några större makroekonomiska obalanser i euroområdet som skulle kräva en längre anpassningsprocess. Under dessa förhållanden ansågs den låga räntenivån och positiva effekter från den förväntade nedgången i inflationen på de reala disponibla inkomsterna understödja en ökad inhemsk efterfrågan.

Ekonomiska bedömningar från Eurosystemets experter, samt prognoser från internationella organisationer och privata institut, målade upp i stort sett samma bild under våren 2002. Den allmänna förväntningen var att den reala BNP-tillväxten i euroområdet senare under året sannolikt åter skulle ligga i linje med den potentiella trendmässiga tillväxten och stabilisera sig på dessa nivåer under 2003. Förväntningar på en relativt smidig ekonomisk återhämtning låg också i linje med finans-

marknadernas bedömningar, framför allt de som gällde obligationsräntorna. Trots denna förväntning var tidpunkten för och styrkan i den ekonomiska uppgången alltjämt osäker, inte minst i samband med kraftiga oljeprisökningar och makroekonomiska obalanser utanför euroområdet.

När det gäller konsumentprisinflationen var den årliga inflationstakten i början av 2002 relativt hög, med början på en nivå på 2,7% i januari. Takten i HIKP-inflationen var också något ojämn i början av 2002, främst till följd av speciella och tillfälliga faktorer: ogynnsamma väderförhållanden som ledde till höjda livsmedelspriser, högre indirekta skatter och negativa statistiska effekter till följd av utvecklingen i energipriserna i början av 2001. Övergången till euron ansågs inte ha någon betydande inverkan på prisnivån, trots ett visst uppåtriktat pristryck, särskilt för vissa tjänster. Den årliga inflationstakten minskade gradvis efter årets första månader, främst till följd av baseffekter. Denna minskning gick emellertid relativt långsamt, delvis till följd av de oljeprisökningar som ägde rum i början av 2002. Samtidigt förelåg viss oro över att inflationen exklusive de mer volatila komponenterna energi och oförädlade livsmedel var ihållande hög, vilket särskilt återspeglade utvecklingen i tjänstepriserna. Vidare gav löneutvecklingen anledning till oro. Totalt sett var därför inflationsutvecklingen något mindre tillfredsställande än vad som förutsetts i slutet av 2001.

Till följd av detta oroade sig ECB-rådet under de första månaderna 2002 allt mer för att penningmängdsutvecklingen, trenderna i lönerörelsen och den fortsatt höga tjänsteprisinflationen skulle kunna skapa uppåtriktade risker för prisstabiliteten på medellång sikt. Apprecieringen av euron, som inleddes under våren, dämpade emellertid de uppåtriktade riskerna för prisstabilitet. En viktig faktor som låg till grund för den penningpolitiska bedömningen vid den tidpunkten var dessutom att de ekonomiska utsikterna fortfarande var omgärdade av viss osäkerhet. Med tanke på att vissa faktorer pekade på ett ökat inflationstryck, trots att det fortfarande rådde osäkerhet om den grundläggande styrkan i

den ekonomiska tillväxten (vilket i sin tur också fundamentalt kunde påverka utsikterna för prisstabilitet), ansåg ECB-rådet att den information som förelåg vid den tidpunkten gav otydliga signaler vad gäller riskerna för prisstabilitet på medellång sikt.

Under andra halvåret 2002 ökade osäkerheten om de ekonomiska utsikterna, vilket avspeglades i en negativ utveckling på finansmarknaderna. Det faktum att aktiekurserna globalt åter rasade under sommaren förstärkte den nedåtriktade trend som hade varit rådande på dessa marknader sedan rekordnoteringarna i början av 2000. Även om det alltid är svårt att göra en bedömning av övervärderingen av aktier var nedgången på aktiemarknaderna delvis en korrigerings av tidigare överdrifter. De orsakades av sådana faktorer som ökad osäkerhet på marknaden avseende tillförlitligheten i redovisningsuppgifter, svagare än förväntade bolagsvinster och det allt mer spända geopolitiska läget med konsekvenser för oljepriserna. Den tillgängliga informationen pekade på att trots att aktieinnehavet hos hushåll i euroområdet ökat kraftigt sedan i slutet av 1990-talet, var de direkta effekterna av förändringar på aktiemarknaderna på konsumtionen normalt mindre i euroområdet än i andra större ekonomier. Det faktum att nedgången på aktiemarknaden var ett globalt fenomen ökade emellertid sannolikheten för att euroområdets ekonomi skulle påverkas genom internationella kopplingar. Dessutom gjorde turbulensen på aktiemarknaderna det dyrare för företag att anskaffa kapital på aktiemarknaderna. Dessa nedgångar åtföljdes dessutom av en ökning av spreaden med avseende på företagets finansiering genom obligationer i euroområdet, särskilt företag med lägre kreditvärdering. Bortsett från osäkerheten på finansmarknaderna fortsatte även de ihållande makroekonomiska obalanserna utanför euroområdet att förstärka den osäkerhet som rådde i euroområdet och i världen i allmänhet.

Dessa faktorer återspeglades i framåtblickande indikatorer. Efter en oavbruten förbättring fram till i mitten av 2002 pekade förtro-

endeindikatorer och enkätdata på att en fortsatt ökning av den ekonomiska aktiviteten inte längre var sannolik det året. Dessutom förvärrades det spända geopolitiska läget under andra hälften av 2002, vilket ledde till kraftiga ökning av oljepriserna. Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet och i världsekonomin verkade därför komma att utvecklas långsammare under andra halvåret 2002 än vad som hade förväntats i början av året. Till följd av detta, och i enlighet med en liknande bedömning av offentliga och privata institutioner samt prognoser från eurosystemets experter, sänkte ECB-rådet undan för undan sina förväntningar på den ekonomiska tillväxten under resten av året och de allra första månaderna 2003. Till följd av detta förväntades den reala BNP-tillväxten att öka först under 2003. De uppgifter om den ekonomiska aktiviteten som offentliggjordes under andra halvåret 2002 och i början av 2003 bekräftade att den ekonomiska tillväxten förblivit mycket svag.

Vad beträffar prisutvecklingen pendlade HIKP-inflationen runt 2%, det vill säga den övre gränsen för ECB:s definition av prisstabilitet, under andra halvåret 2002. Dessutom förblev HIKP-inflationen exklusive de mer volatila priskomponenterna energi och oförädlade livsmedel relativt hög, på nivåer runt 2,5%, vilket särskilt speglade den kraftiga dynamiken i tjänstepriserna, vilket i sin tur – åtminstone delvis – kunde spåras till den uppåtriktade trend för nominella löneökningar som hade hållit i sig fram till i början av 2002. Sammantaget tydde det faktum att konsumentprisinflationen fortsatte att ligga kvar på dessa nivåer på att den strukturella stelhet som råder i euroområdet kan ha hämmat en lämplig anpassning av löner och priser i samband med svag ekonomisk tillväxt.

Om man emellertid blickar framåt betraktades den dämpade ekonomiska aktiviteten som en faktor som eventuellt kunde begränsa den potentiella uppåtriktade risken för prisstabilitet. Även om lönerelaterade risker inte hade försvunnit ansågs det mindre sannolikt att de realiserades så länge det ekonomiska läget inte förändrades avsevärt. Euron, som hade

stärkts under andra halvåret 2002 och de allra första månaderna 2003, förväntades bidra ytterligare till att minska inflationstrycket.

Bedömningen av konsekvenserna för prisstabiliteten av penningmängdens utveckling var inte lika tydlig under andra halvåret 2002. Samtidigt som penningmängdsökningen förblev kraftig efter sommaren var man tvungen att tolka de faktorer som ligger bakom tenderna i penningmängdsutvecklingen med försiktighet. Å ena sidan berodde den fortsatta styrkan i den monetära ökningen till stor del på oron på aktiemarknaderna, som ökade investerarnas intresse för likvida och säkra tillgångar i M3. Å andra sidan var det en följd av de låga alternativkostnaderna för innehav av monetära tillgångar eftersom de låga räntorna i euroområdet tenderade att stimulera en expansion i penningmängden, vilket särskilt återspeglades i en kraftig uppgång i det smala penningmängdsmåttet M1. Den kraftiga monetära ökningen i euroområdet fortsatte att ge anledning till oro sett på längre sikt eftersom det fanns betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som skulle ha behövts för att finansiera en hållbar, icke-inflatorisk ekonomisk tillväxt. ECB-rådet ansåg emellertid att det mot bakgrund av den tröga ekonomiska tillväxten var osannolikt att detta likviditetsöverskott skulle komma att orsaka inflationstryck. Den avtagande ökningen i den årliga kreditgivningen till den privata sektorn, särskilt till icke-finansiella företag, stödde denna bedömning.

På det hela taget började de bevis som framträtt sedan hösten 2002 gradvis peka på att inflationstrycket höll på att lätta, vilket speglade svag ekonomisk tillväxt och apprecieringen av euron. Även om det spända läget på oljemarknaderna gjorde det svårt att förutsäga inflationsutvecklingen på kort sikt, ledde denna analys till en bedömning att den mest troliga följden var att inflationstakten skulle sjunka till knappt 2% under 2003 för att sedan ligga på en nivå i linje med prisstabilitet. Till följd av detta beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter vid sitt möte den 5 december 2002 och åter igen med 25 punkter den 6 mars 2003. Den lägsta



anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna nådde därmed 2,50%, vilket i ett historiskt perspektiv var en mycket låg nivå. Besluten att sänka ECB:s styrräntor förväntades i viss mån motverka de olika faktorer som hade en återhållande effekt på den ekonomiska aktiviteten och samtidigt bidra till att upprätthålla prisstabiliteten på medellång sikt.

Vid sitt möte den 5 december såg ECB-rådet även över referensvärdet för penningmängdsökningen, som har en viktig funktion i den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi. Rådet beslutade att behålla referensvärdet oförändrat, det vill säga låta den årliga ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3 ligga kvar på 4,5%. Beslutet fattades på grundval av att det forfarande fanns

stöd för de antaganden som sedan december 1998 har legat till grund för beräkningen av referensvärdet, det vill säga en trendmässig potentiell produktionsökning på 2-2,5% per år och en trendmässig nedgång på 0,5-1% per år i omloppshastigheten i M3 i euroområdet. I december 2002 påminde ECB-rådet om att när man jämför den nuvarande utvecklingen i M3 med referensvärdet måste man komma ihåg att referensvärdet är ett medelfristigt koncept. Faktum är att erfarenheten de senaste två åren tyder på att kortsiktiga förändringar i M3 inte behöver ha någon betydelse för den framtida prisutvecklingen och att avvikelser från referensvärdet för M3 måste analyseras i samband med andra realekonomiska och finansiella indikatorer för att deras betydelse för prisstabiliteten skall förstås.

## Ruta 1

### Erfarenheter av den effekt som ECB-rådets beslut att endast bedöma penningpolitikens inriktning en gång i månaden haft på volatiliteten på penningmarknaden

Vid sitt möte den 8 november 2001 beslutade ECB-rådet att framöver – som regel – endast göra en bedömning av den penningpolitiska inriktningen vid månadens första möte och som regel fatta räntebeslut endast vid detta möte. Ett av de mål man ville uppnå med detta beslut var att bidra till en stabilisering av finansmarknaderna. Även om ECB:s penningpolitiska beslut i allmänhet har varit förutsägbara sedan starten av etapp tre av den Ekonomiska och monetära unionen<sup>1</sup> omgärdades sådana beslut ibland av osäkerhet på marknaden avseende den exakta tidpunkten för och omfattning av sådana beslut. Den höga mötesfrekvensen har sannolikt bidragit till denna osäkerhet. I detta avseende ansågs att en ändring till penningpolitiska beslut en gång i månaden dessutom skulle bidra till en stabilisering av motparternas anbuds beteenden vid de regelbundna refinansieringstransaktionerna. Med färre möjligheter för marknaderna att fokusera på ränteförändringar skulle det uppenbarligen bli färre tillfällen till spekulativt uppträdande, och räntorna i ECB:s anbuds förfarande skulle följaktligen bli mindre volatila.

Mot bakgrund av detta granskas i denna ruta huruvida marknadsräntorna har blivit mer stabila sedan beslutet att ändra frekvensen för de penningpolitiska mötena togs. Rutan fokuserar på penningmarknadsräntor med mycket korta löptider, eftersom det främst är dessa som skulle kunna påverkas av ett färre antal penningpolitiska möten. Denna analys är emellertid inte helt okomplicerad, eftersom det är svårt att kontrollera alla de övriga element som potentiellt kan påverka volatiliteten i dessa penningmarknadsräntor, inbegripet hur ofta ECB:s styrräntor ändras.

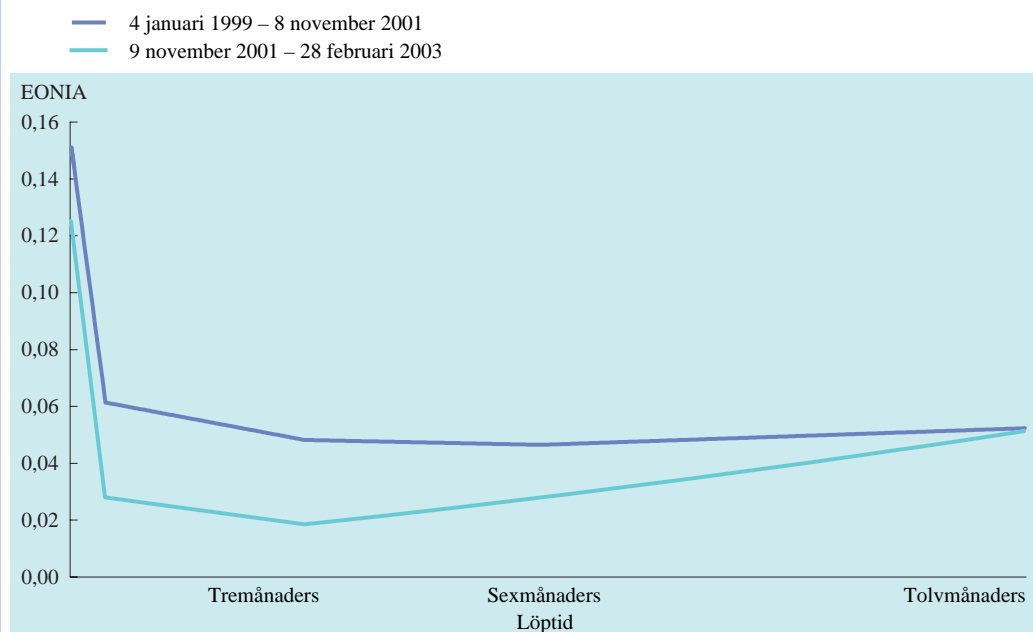
I princip kan man förvänta sig att färre penningpolitiska möten skulle minska volatiliteten i penningmarknadsräntor med i huvudsak korta löptider. Samtidigt kan ändringen till penningpolitiska möten en gång i månaden knappast förväntas ha någon inverkan på den långa änden av penningmarknadskurvan, som snarare tenderar att signalera graden av makroekonomisk osäkerhet.

<sup>1</sup> Pérez-Quirós & Sicilia, (2002), "Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable", ECB:s Working Papers nr 192. Se även Gaspar, Pérez-Quirós & Sicilia, (2001), "The ECB monetary policy strategy and the money market", *International Journal of Finance and Economics* 6, 2001, s. 325-342.

I diagrammet nedan visas volatilitetsmönstret från dagsräntor till ettårsräntor på penningmarknaden mellan den 4 januari 1999 och den 8 november 2001 och från den 9 november 2002 och framöver. Som väntat liknar volatiliteten i ettårsräntorna efter ändringen till penningpolitiska möten en gång i månaden volatiliteten under perioden före ändringen. Detta tyder på att den allmänna osäkerheten inte förändrades särskilt mycket under perioden efter beslutet att byta till penningpolitiska möten en gång i månaden. Volatiliteten i de kortfristiga räntorna minskade däremot kraftigt efter beslutet att ändra mötesfrekvensen. Samtidigt som det är svårt att dra några säkra slutsatser efter endast ett år, skulle denna minskade volatilitet kunna tyda på att osäkerheten avseende tidpunkten för de penningpolitiska besluten faktiskt har minskat i samband med beslutet att hålla penningpolitiska möten mindre ofta.

### Löptidsstruktur för räntevolatilitet

(standardavvikelse under de angivna perioderna i dagliga förändringar i nivåerna på penningmarknadsräntorna i euroområdet; procentenheter)



Källa: ECB.

Interpolering av standardavvikelsen i EONIA-räntan och tvåveckors-, tremånaders-, sexmånaders- respektive tolv månaders EONIA-svappräntor.

## 2 Monetär och finansiell utveckling

### 2.1 Monetär utveckling

#### Fortsatt kraftig ökning i M3 under 2002

Den genomsnittliga årliga ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3 ökade till 7,4 % 2002, jämfört med 5,5 % 2001. Efter en kraftig uppgång under andra halvåret 2001 dämpades den årliga M3-ökningen något under de första månaderna 2002 för att sedan stabiliseras runt cirka 7% (se diagram 2). Även om det glidande tremånadersgenomsnittet för

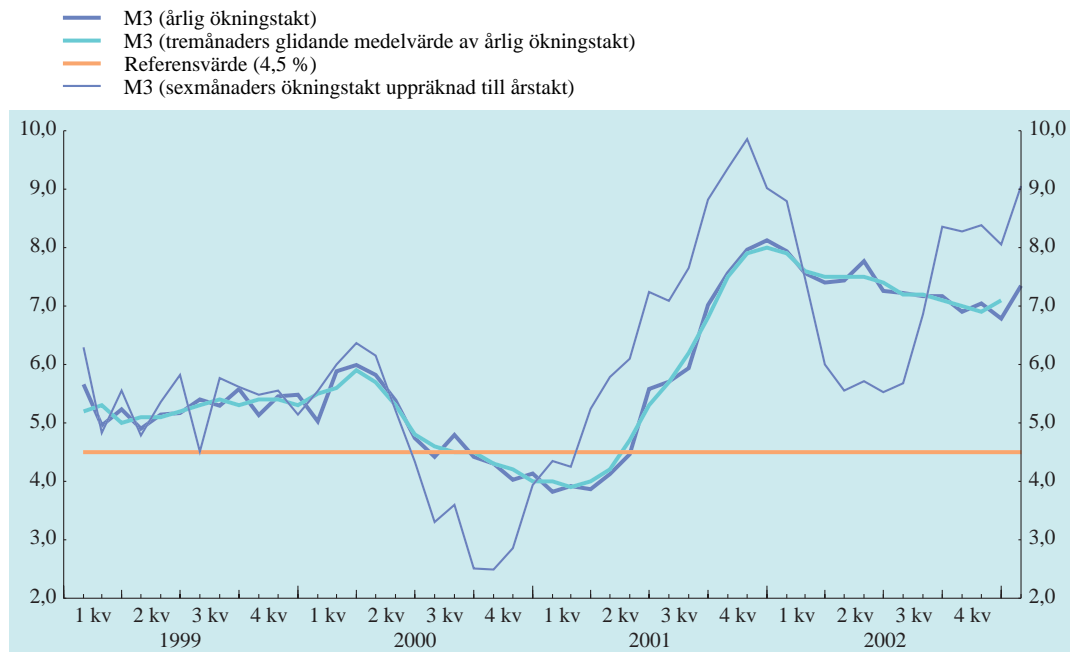
den årliga M3-ökningen minskade något under 2002 låg det betydligt över referensvärdet på 4,5% under året.

Den kraftiga penningmängdsökning som noterades under 2002 fortsatte att i stor utsträckning spegla utvecklingen på finansmarknaderna. Liksom under andra halvåret 2001 visade investerarna exklusive MFI till följd av fallande aktiekurser och hög volatilitet på finansmarknaderna ett stort intresse för säkra och likvida tillgångar. Efter normaliseringen på

## Diagram 2

### M3-ökning och referensvärde

(säsongrensade och kalenderkorrigerade)



Källa: ECB.

de globala aktiemarknaderna i slutet av 2001 och början av 2002 – vilket framgick av en viss återhämtning i aktiekurserna och den kraftiga minskningen av den implicita volatiliteten på aktiemarknaden – försvagades den kortfristiga utvecklingen i M3 något under de första månaderna 2002. Därefter, mot bakgrund av förnyade kursfall och ökad volatilitet på aktiemarknaderna, visade emellertid investerarna exklusive MFI åter ett starkt intresse för säkra och likvida tillgångar. Under sommarmånaderna investerades medel i både M3-instrument och långfristiga räntebärande tillgångar på bekostnad av aktier, därefter tycks emellertid medel återigen främst ha riktats mot kortfristiga tillgångar som ingår i M3, vilket speglar en utplaning av avkastningskurvan och högre volatilitet på obligationsmarknaderna. I linje med denna utveckling förstärktes den kortfristiga utvecklingen i M3 betydligt mot slutet av året.

Portföljombläggningar var emellertid inte den enda faktor som låg bakom den kraftiga penningmängdsutvecklingen under 2002. Det är troligt att M3-ökningen även motiverades av

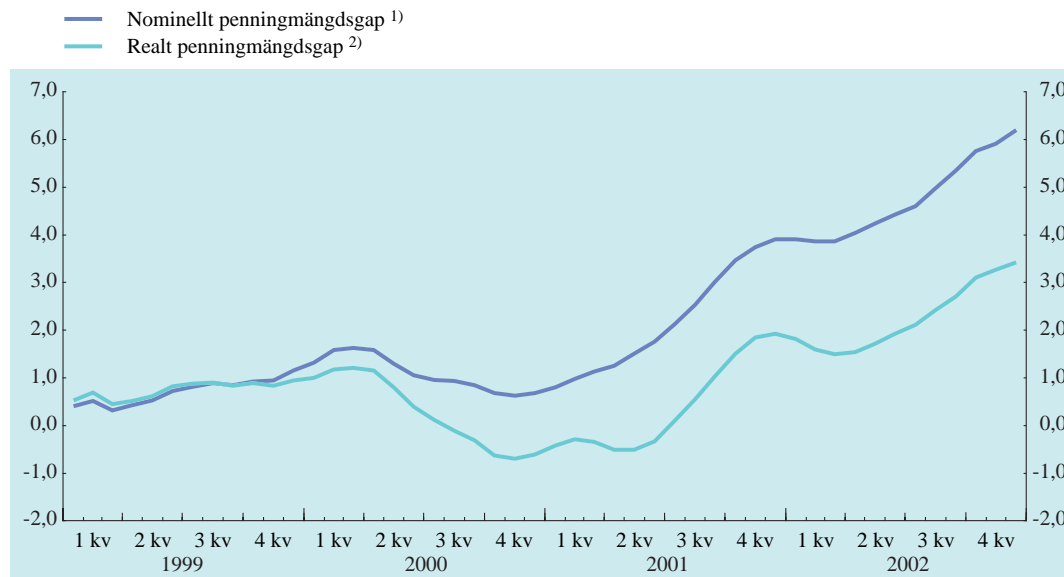
de låga korta räntorna och följaktligen relativt låga alternativkostnader för innehav av, i synnerhet, de mest likvida komponenterna av M3. Detta speglas i den gradvisa uppgången i den årliga ökningstakten i det snäva penningmängdsmåttet M1 till 8,8 % fjärde kvartalet 2002 från 5,5 % samma kvartal 2001.

Denna utdragna period av kraftig penningmängdsökning har lett till en ackumulering av mer likviditet i euroområdet än vad som skulle behövas för att finansiera en hållbar, icke-inflatorisk tillväxt. Detta framgår av indikatorer på likviditetsöverskott. I diagram 3 definieras måttet på det nominella penningmängds-gapet som skillnaden mellan den faktiska stocken av M3 och den nivå på M3 som skulle vara förenlig med en penningmängdsökning i linje med referensvärdet på 4,5 % sedan december 1998 (basperiod). Dessutom definieras måttet på det reala penningmängds-gapet som skillnaden mellan den faktiska nivån på M3 deflaterad med HIKP och nivån på real M3 bestämd av den nominella penningmängdsökningen i linje med referensvärdet på 4,5 % och en inflationsnivå i linje med ECB:s defini-

### Diagram 3

## Uppskattningar av nominellt och reall penningmängdsgap

(i procent av M3-stocken; tremånaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.

1) Avvikelse mellan den faktiska stocken av M3 och den nivå som är förenlig med penningmängdsökning i linje med referensvärdet med december 1998 som basperiod.

2) Nominellt penningmängdsgap minus avvikelse i konsumentpriserna från en nivå som är förenlig med definitionen på prisstabilitet med december 1998 som basperiod.

tion på prisstabilitet, även här med december 1998 som basperiod.<sup>1</sup> Efter att ha minskat något under de första månaderna 2002 steg både det nominella och reala penningmängdsgapet gradvis och nådde i slutet av 2002 sina högsta nivåer någonsin sedan starten av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU).

Denna kraftiga penningmängdsutveckling under 2002 berodde främst på utvecklingen i M1 och omsättningsbara instrument (se tabell I). Inom M1 förelåg en kraftig återhämtning i den årliga ökningstakten för utelöpande sedlar och mynt. Efter det att nivån föll med nästan en tredjedel inför kontantutbytet till euron under 2001 återställde de ekonomiska aktörerna sina innehav av sedlar och mynt relativt snabbt under 2002. Detta speglade främst en återgång från tidigare omläggningar från sedlar och mynt till avistainlåning och annan kortfristig inlåning som ingår i M3, men även en förnyad efterfrågan på sedlar i euro från hemmahörande utanför euroområdet, vilket framgår av betalningsbalansuppgifter för

euroområdet. Till följd av ändringen av tidigare omläggningar från sedlar och mynt avtog den årliga ökningstakten för avistainlåning något under 2002, men förblev ändå relativt hög. Som konstaterats ovan föreföll utvecklingen i M3 på det hela taget spegla de låga alternativkostnaderna för innehav av sedlar och mynt och avistainlåning. Dessutom ledde oron på finansmarknaderna sannolikt också till en ökad efterfrågan på mycket likvida tillgångar, särskilt under årets andra hälft.

Däremot minskade den årliga ökningstakten för annan kortfristig inlåning än avistainlåning under 2002 till 4,9% sista kvartalet, från 5,9% samma kvartal 2001. Denna minskning motiverades främst av utvecklingen i kortfristig tidsbunden inlåning (det vill säga inlåning med en avtalad löptid på upp till två år) som delvis

<sup>1</sup> När man tolkar det nominella och reala penningmängdsgapen måste man ta hänsyn till att valet av basperiod är något godtyckligt. Till följd av detta är nivåerna på dessa mått inte lika informativa som ändringarna i dessa nivåer (se artikeln i ECB:s månadsrapport för maj 2001 med rubriken "Framework and tools of monetary analysis").

## Tabell I

### Komponenter i M3

(årliga procentuella förändringar; års- och kvartalsgenomsnitt)

|  | 2001 | 2002  | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv | 2003<br>jan |
|--|------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <i>Säsongrensade och kalenderkorrigerade</i>   |      |       |              |              |              |              |              |             |
| <b>M1</b>  | 3,6  | 7,3   | 5,5          | 6,2          | 6,6          | 7,6          | 8,8          | 9,8         |
| av vilka: Utelöpande sedlar och mynt   | -7,6 | -11,8 | -18,6        | -28,0        | -19,9        | -7,7         | 12,9         | 34,6        |
| av vilka: Avistainlåning   | 5,9  | 10,7  | 10,4         | 13,0         | 11,7         | 10,3         | 8,2          | 6,6         |
| M2 – M1 (= annan kortfristig inlåning)   | 4,8  | 5,9   | 5,9          | 6,7          | 6,4          | 5,5          | 4,9          | 4,0         |
| <b>M2</b>  | 4,2  | 6,5   | 5,7          | 6,5          | 6,5          | 6,5          | 6,7          | 6,7         |
| M3 – M2 (= omsättningsbara instrument)   | 14,2 | 12,3  | 20,6         | 15,9         | 14,0         | 11,6         | 8,4          | 11,0        |
| <b>M3</b>  | 5,5  | 7,4   | 7,7          | 7,8          | 7,5          | 7,2          | 7,0          | 7,4         |
| <i>Inte säsongrensade eller kalenderkorrigerade</i>  |      |       |              |              |              |              |              |             |
| Utelöpande sedlar och mynt   | -7,7 | -11,6 | -18,4        | -27,9        | -19,7        | -7,7         | 12,9         | 35,2        |
| Avistainlåning   | 5,9  | 10,8  | 10,1         | 13,0         | 11,7         | 10,4         | 8,3          | 6,1         |
| Inlåning med en avtalad löptid på upp till två år  | 11,9 | 2,3   | 7,3          | 3,6          | 2,9          | 1,4          | 1,3          | 0,6         |
| Inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader                                     | -0,5 | 8,8   | 5,0          | 9,1          | 9,4          | 8,9          | 7,7          | 6,9         |
| Återköpsavtal  | 18,6 | 3,0   | 19,5         | 4,6          | 2,3          | 2,9          | 2,3          | 11,9        |
| Andelar i penningmarknadsfonder  | 13,9 | 23,6  | 25,5         | 29,5         | 25,1         | 22,4         | 18,6         | 17,2        |
| Penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år <sup>1)</sup> | 9,3  | -2,2  | 11,5         | 1,6          | 3,9          | -4,3         | -9,2         | -8,3        |

Källa: ECB.

1) Inklusiva penningmarknadspapper.

kompensterades av starkare årlig tillväxt för kortfristig inlåning (det vill säga inlåning med en uppsägning på upp till tre månader). Den relativt låga räntedifferensen mellan dessa typer av inlåning tyder på att kortfristig inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader blev relativt attraktiv. Nedgången i den årliga ökningstakten för total kortfristig inlåning annan än avistainlåning kan eventuellt också delvis ha haft ett samband med en återomläggning till innehav av sedlar och mynt efter kontantutbytet till euro.

Även om den årliga ökningstakten för omsättningsbara instrument minskade under 2002 låg den kvar på en relativt hög nivå och uppgick till 8,4% sista kvartalet 2002. Dessutom stärktes den kortfristiga utvecklingen under andra halvåret 2002, vilket tyder på förnyade portföljombläggningar till M3 i samband med stor osäkerhet på finansmarknaderna. Bland de omsättningsbara instrumenten visade andelar i penningmarknadsfonder en särskilt hög ökning under 2002. Dessa instrument används ofta för att "parkera" pengar när förhållandena på finansmarknaderna är turbulenta.

Penningmängdsökningen förblev kraftig även i januari 2003 till följd av pågående portföljombläggningar och de låga korta räntorna. Tre-månadersgenomsnittet för den årliga M3-ökningen steg till 7,1% perioden november 2002-januari 2003, från 6,9% perioden oktober-december 2002.

#### **Fortsatt nedgång i kreditgivningen till den privata sektorn**

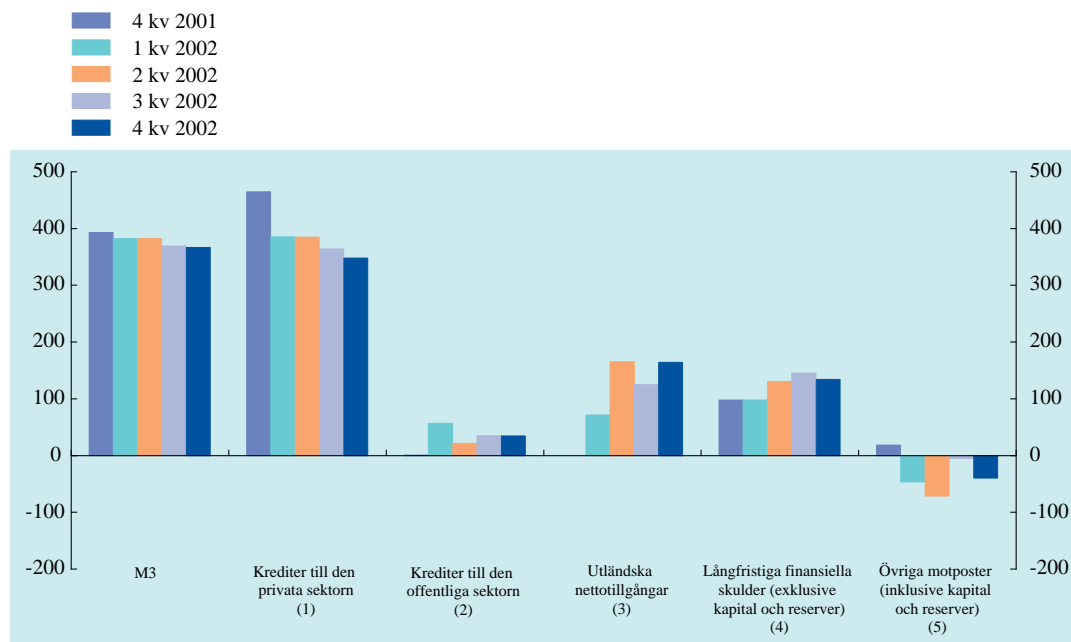
I diagram 4 visas en översikt över utvecklingen i M3 och dess motposter i MFI-sektorns konsoliderade balansräkning under 2002. Totalt sett åtföljdes den kraftiga M3-ökningen av en minskad ökning i den totala kreditgivningen från MFI till hemmahörande i euroområdet, ökad tillväxt i MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver) och högre externa nettotillgångar hos MFI-sektorn i euroområdet.

Om man tittar närmare på denna utveckling, och börjar med utvecklingen i kreditgivningen, minskade den årliga ökningen i den totala kreditgivningen från MFI till hemmahörande i euroområdet till 4,5% under 2002 från 5,4%

## Diagram 4

### Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden, ultimo perioden; miljarder euro, ej säsongrensade eller kalenderkorrigerade)



Källa: ECB.

$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$

under 2001. Denna utveckling motiverades av en kraftig nedgång i den årliga ökningstakten i kreditgivningen till den privata sektorn, medan den årliga ökningstakten i kreditgivningen till den offentliga sektorn vände och blev positiv under 2002 (se tabell 2).

Den avtagande trenden i den årliga ökningen i kreditgivningen till den privata sektorn speglade utvecklingen i lån från MFI, vars årliga ökningstakt föll till 4,8% sista kvartalet 2002, från 6,5% samma kvartal 2001. När det gäller utvecklingen inom olika sektorer minskade den årliga ökningstakten för lån från MFI till icke-finansiella företag kraftigt, vilket delvis berodde på en svagare fusions- och förvärvsverksamhet, medan den årliga ökningstakten i lån till hushåll steg något. (För ytterligare information om låneutvecklingen fördelad på sektorer se underavsnittet om euroområdet icke-finansiella sektors låneutveckling i avsnitt 2.2).

Under 2002 låg, totalt sett, den genomsnittliga årliga ökningstakten för lån till den privata sektorn, i reala termer, något under sitt lång-

siktiga genomsnitt sedan 1980. Låneutvecklingen föreföll däremot inte vara särskilt svag med tanke på situationen med dämpad ekonomisk tillväxt och hög ekonomisk osäkerhet. Uppgifterna om låneökningen föreföll därför inte tyda på någon omfattande kreditbegränsning i euroområdet. Samtidigt går det inte att utesluta att i vissa länder kan MFI ha antagit en mer försiktig lånestrategi gentemot vissa sektorer i ekonomin.

Slutligen återspeglade den ökade kreditgivningen till den offentliga sektorn denna sektors ökade finansieringsbehov i euroområdet, delvis till följd av lägre skatteintäkter på grund av måttlig ekonomisk tillväxt.

Om man ser till de övriga motposterna i M3 ökade den årliga ökningstakten för MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver) kraftigt under de tre första kvartalen 2002. Detta kan till en början ha återspeglat den allt brantare lutningen på avkastningskurvan fram till våren 2002, men därefter dessutom det faktum att osäkerheten åter började öka på de globala aktie-

**Tabell 2****Motposter till M3***(årliga procentuella förändringar; års- och kvartalsgenomsnitt; ei säsongrensade eller kalenderkorrigerade)*

|  | 2001 | 2002  | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv | 2003<br>jan |
|--|------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Långfristiga finansiella skulder<br/>(exklusive kapital och reserver)</b> | 3,0  | 4,4   | 2,9          | 3,1          | 4,0          | 5,1          | 5,2          | 5,7         |
| Inlåning med en avtalad löptid på mer än två år                              | -0,2 | 1,4   | -0,2         | 0,2          | 0,9          | 1,9          | 2,6          | 2,6         |
| Inlåning med en uppsägningstid på mer än tre månader                         | 3,8  | -11,2 | -5,7         | -11,5        | -13,2        | -11,1        | -9,0         | -5,3        |
| Räntebärande värdepapper med en löptid på mer än två år                      | 5,4  | 7,8   | 5,9          | 6,5          | 7,7          | 8,8          | 8,1          | 8,7         |
| <b>Krediter till hemmahörande i euroområdet</b>                              | 5,4  | 4,5   | 5,2          | 5,1          | 4,5          | 4,2          | 4,1          | 4,2         |
| <b>Krediter till offentlig sektor</b>  | -4,0 | 1,6   | -0,7         | 1,7          | 1,8          | 1,1          | 1,9          | 1,8         |
| Andra värdepapper än aktier  | -6,2 | 3,5   | -0,7         | 3,5          | 3,8          | 2,5          | 4,1          | 3,5         |
| Lån  | -1,0 | -1,0  | -0,8         | -0,8         | -0,9         | -0,9         | -1,2         | -0,8        |
| <b>Krediter till övriga hemmahörande i euroområdet</b>                       | 8,3  | 5,3   | 6,9          | 6,1          | 5,2          | 5,0          | 4,8          | 4,8         |
| Andra värdepapper än aktier  | 22,6 | 12,5  | 23,8         | 22,3         | 14,8         | 7,5          | 6,9          | 9,1         |
| Aktier och andra riskpapper  | 7,2  | 0,7   | 3,2          | 2,1          | -3,5         | 1,0          | 3,3          | 0,4         |
| Lån  | 7,8  | 5,3   | 6,5          | 5,7          | 5,6          | 5,3          | 4,8          | 5,0         |

Källa: ECB.

marknaderna. Under sista kvartalet 2002 var den årliga ökningstakten för MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver) i stort sett fortsatt stabil, vilket tyder på att den pådrivande kraften från utvecklingen på aktiemarknaden hade kompenenserats av effekterna av fallet i långa räntor och eventuellt också av ökad volatilitet på obligationsmarknaden.

Slutligen fortsatte tolv månadersflödena i euroområdets MFI-sektors externa nettotillgångar att öka kraftigt under 2002. Under tolv månadersperioden fram till december 2002 steg euroområdets MFI-sektors externa nettotillgångar med 164 miljarder euro, medan deras externa nettotillgångar i stort sett förblev stabila under tolv månadersperioden fram till december 2001. Denna kraftiga förbättring i euroområdets MFI-sektors externa nettoställning beror både på en avsevärd förbättring av euroområdets bytesbalans och nettoinflöden av direkta och portföljinvesteringar sammantagna till euroområdet. De senare nettoinflödena berodde bland annat på dämpade portföljinvesteringar av hemmahörande i euroområdet i utländska aktier och skuldinstrument.

Kort sagt förblev den årliga M3-ökningen kraftig under 2002, vilket resulterade i en ackumu-

lering av mer likviditet än vad som skulle behövas för att finansiera en hållbar, icke-inflationär tillväxt i euroområdet. Även om det under de allra första månaderna 2002 förelåg vissa tecken på en viss dämpning i penningmängdsökningen i samband med en långsam tillbakagång från tidigare portföljmläggningar, bekräftades denna utveckling inte därefter. Tvärtom resulterade nya portföljmläggningar senare i att överskottslikviditeten åter ökade. Den kraftiga överskottslikviditeten betraktades som en potentiell risk för prisstabiliteten på medellång sikt om den inte korrigerades med tiden. I ljuset av den tröga ekonomiska tillväxten under 2002 ansågs det emellertid osannolikt att detta ackumulerade likviditetsöverskott skulle orsaka inflationstryck, en åsikt som var rådande särskilt under andra halvåret 2002. Den fortsatt avtagande ökningen i den årliga ökningstakten för kreditgivningen till den privata sektorn stödde denna bedömning.

**2.2 Finansmarknader****Lagre ökning av emissioner av skuldförbindelser**

Marknaden för skuldförbindelser emitterade av hemmahörande i euroområdet fortsatte

att öka under 2002, om än i något långsammare takt än under 2001. Det utestående beloppet av skuldförbindelser ökade med 6,4% mellan slutet av 2001 och slutet av 2002, jämfört med 7,1% under 2001. Den årliga ökningen i det utestående beloppet av kortfristiga skuldförbindelser steg från 4,1% i slutet av 2001 till 12,0% i slutet av 2002, även om den, under årets lopp, föll så lågt som till 0,2% i april innan den återhämtade sig under årets sista månader. Samtidigt minskade den årliga ökningstakten för utestående belopp av långfristiga skuldförbindelser till 5,8% 2002, jämfört med 7,4% året innan.

Under 2002 minskade emissionsaktiviteten inom den privata sektorn samtidigt som den ökade inom den offentliga sektorn, något som bland annat återspeglade skillnader i dessa sektorers finansieringsbehov under en period med svag ekonomisk tillväxt.

Den årliga ökningen för det totala utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn steg från 3,4% i slutet av 2001 till 5,0% i slutet av 2002, där både staten och andra offentliga sektorer ökade takten i emissionsaktivitet (se diagram 5). Det utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av

andra offentliga sektorer, som främst inbegriper lokala och regionala myndigheter, ökade med 27,4% under 2002, jämfört med 24,0% i slutet av 2001, vilket återspeglade en mindre gynnsam budgetutveckling och den ökade efterfrågan på lån från dessa offentliga sektorer som detta förde med sig.

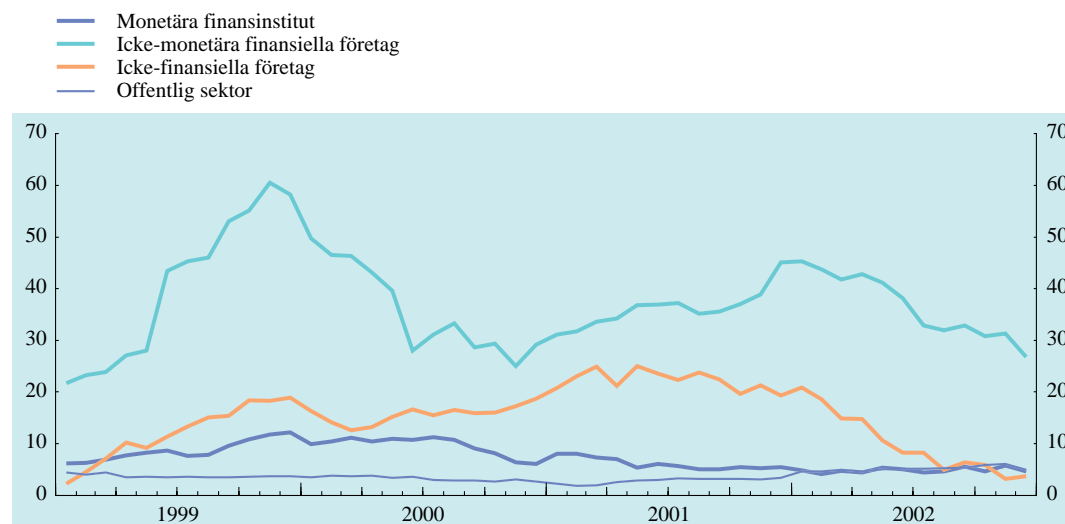
Inom den privata sektorn minskade den årliga ökningen i det totala utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av MFI något från 5,5% i slutet av 2001 till 4,6% i slutet av 2002. Denna svagare emissionsaktivitet kan ha berott på lägre finansieringsbehov hos MFI till följd av dämpad efterfrågan på lån av den privata icke-finansiella sektorn mot bakgrund av trög ekonomisk aktivitet, tillsammans med fortsatt kraftiga inflöden av inlåning till MFI.

Inom den privata sektorn exklusive MFI minskade den årliga ökningstakten i det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro utgivna av icke-finansiella företag kraftigt till 3,7% i slutet av 2002, från 19,3% i slutet av 2001. Det utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av icke-monetära finansiella företag ökade med 26,8% under 2002, jämfört med 45,1% i slutet av 2001. Den fortsatt starka ökningstakten i emissionsaktiviteten

## Diagram 5

### Utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.



inom denna sektor kan delvis ha speglat en vändning från direkt utgivning av den icke-finansiella företagssektorn till indirekt utgivning genom särskilda så kallade SPV-bolag (special purpose vehicles) inom den icke-monetära finansiella företagssektorn. Ökad emissionsaktivitet genom denna kanal kan återspegla det faktum att denna källa till strukturerad finansiering i allmänhet gynnas av höga kreditbetyg. Trots detta ägde den totalt sett långsammare ökningen i det utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av den privata sektorn exklusive MFI rum i ett läge med minskade behov av finansiering av arbetande kapital och en ökad oro hos investerarna avseende kreditrisker. Det senare återspeglades i en försämring av företagens finansieringsvillkor i samband med att differensen mellan olika företagsobligationer med lägre kreditvärdighet ökade kraftigt, och nådde relativt höga nivåer under 2002 jämfört med åren innan. Under året tenderade dessutom nedgraderingar av företag i kategorin "investment grade" att öka. Detta innebar att finansieringskostnaderna på företagsobligationsmarknaderna för de företag som fick sänkt kreditrating – och blev "fallen angels" sedan de förlorat sin status som "investment grade" – steg med mer än ränteskillnaden.

Även om den årliga ökningstakten i det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro

**Tabell 3**  
**Fördelning på sektorer av utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet**

(i procent; ultimo för perioden)

|  | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|------|------|------|------|------|
| MFI                                      | 35,8 | 37,0 | 37,4 | 36,5 | 36,1 |
| Privata sektorn exklusive MFI            | 7,1  | 8,5  | 9,7  | 11,6 | 12,5 |
| <i>Icke-monetära finansiella företag</i> | 2,3  | 3,3  | 4,0  | 5,3  | 6,3  |
| <i>Icke-finansiella företag</i>          | 4,8  | 5,2  | 5,7  | 6,3  | 6,2  |
| Offentliga sektorn                       | 57,1 | 54,5 | 52,9 | 51,9 | 51,4 |
| <i>Staten</i>                            | 55,4 | 52,9 | 51,2 | 50,0 | 49,1 |
| <i>Övriga offentliga sektorn</i>         | 1,7  | 1,6  | 1,7  | 1,9  | 2,3  |

Källa: ECB.

Anm.: Från och med den 1 januari 2001 ingår även uppgifter för Grekland.

minskade kraftigt, försämrades inte villkoren för företagsfinansiering särskilt allvarligt. Emissionsaktiviteten för skuldförbindelser förblev relativt oförminskad. För skuldförbindelser med status "investment grade" förbättrades dessutom de totala finansieringskostnaderna, eftersom de allt större räntedifferenserna i förhållande till statsobligationer mer än uppvägdes av fallet i de långa statsobligationsräntorna (se diagram 11(a)). Totalt sett uppvisade marknaden för företagsobligationer i euro en betydande motståndskraft.

Den svaga emissionsaktiviteten inom den privata sektorn berodde på en markant nedgång i ökningen av det utestående beloppet av kortfristiga skuldförbindelser. Ställda inför omfattande sänkningar av företags kreditvärderingar, som nämnts ovan, ansåg vissa utgivare att marknadsvillkoren för utgivning av långfristiga papper var bättre än villkoren för kortfristiga papper, eftersom vissa investerarna inte ville ta upp kortfristiga papper under vissa kreditvärderingar.

Trots fallande ökningstakter steg den andel av utestående skuldförbindelser som ges ut av icke-monetära finansiella företag och icke-finansiella företag inom ramen för den totala utgivningen av hemmahörande i euroområdet något och uppgick till 12,5% i slutet av 2002, jämfört med 11,6% i slutet av 2001 (se tabell 3). Denna obetydliga förändring återspeglade det faktum att MFI-sektorns och den offentliga sektorns andelar av stocken av skuldförbindelser i euro också i stort sett förblev oförändrade på 36,1% respektive 51,4% i slutet av 2002. När det gäller både de utestående beloppen och den totala utgivningen fortsatte dessa två sektorer att tillsammans dominera värdepappersmarknaden för skuldförbindelser i euro.

Andelen av bruttoemissioner av skuldförbindelser i euro av hemmahörande i euroområdet i procent av dess totala utgivning i alla valutor var stabil runt 93% under 2002. Även den årliga ökningen av skuldförbindelser i utländsk valuta utgivna av hemmahörande i euroområdet förblev i stort sett stabil runt

**Tabell 4****Euroområdet icke-finansiella sektors finansiering <sup>1)</sup>**

|                                 | Utestående belopp i procent av total (sektor) finansiering <sup>2)</sup> | Årliga tillväxttakter (ultimo för perioden) <sup>3)</sup> |             |            |            |            |            |                         |
|---------------------------------|--|---|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------|
|                                 |  | 1999  | 2000        | 2001       | 2002 1 kv  | 2002 2 kv  | 2002 3 kv  | 2002 4 kv <sup>4)</sup> |
| <b>Totalt</b>                   | <b>100</b>   | <b>6,3</b>  | <b>7,2</b>  | <b>5,4</b> | <b>5,4</b> | <b>5,1</b> | <b>4,7</b> | <b>4 ¼</b>              |
| varav: kortfristig finansiering | 17,8   | 5,3   | 11,0        | 5,4        | 3,0        | 1,6        | 0,8        | 1 ½                     |
| varav: långfristig finansiering | 82,2   | 6,6   | 6,4         | 5,4        | 5,9        | 5,9        | 5,6        | 5                       |
| <b>Hushåll <sup>5)</sup></b>    | <b>27,1</b>  | <b>10,7</b>   | <b>7,4</b>  | <b>5,7</b> | <b>5,7</b> | <b>5,9</b> | <b>6,1</b> | <b>6</b>                |
| varav: kortfristig finansiering | 8,1  | 9,0   | 6,3         | -0,7       | -0,6       | 1,1        | 1,2        | 2 ¼                     |
| varav: långfristig finansiering | 91,9   | 10,8  | 7,5         | 6,3        | 6,3        | 6,4        | 6,6        | 6 ¼                     |
| <b>Icke-finansiella företag</b> | <b>33,3</b>  | <b>8,6</b>  | <b>14,3</b> | <b>8,3</b> | <b>6,4</b> | <b>5,6</b> | <b>4,2</b> | <b>3 ¼</b>              |
| varav: kortfristig finansiering | 30,6   | 10,9  | 20,2        | 5,0        | 1,0        | -2,9       | -3,4       | -2 ¼                    |
| varav: långfristig finansiering | 69,4   | 7,6   | 11,7        | 9,9        | 9,2        | 10,0       | 8,0        | 6 ¾                     |
| <b>Offentlig sektor</b>         | <b>39,6</b>  | <b>2,3</b>  | <b>1,8</b>  | <b>2,9</b> | <b>4,3</b> | <b>4,0</b> | <b>4,2</b> | <b>3 ½</b>              |
| varav: kortfristig finansiering | 13,8   | -4,6  | -2,8        | 9,2        | 8,9        | 11,6       | 9,7        | 9                       |
| varav: långfristig finansiering | 86,2   | 3,4   | 2,5         | 2,0        | 3,6        | 2,8        | 3,3        | 2 ¾                     |

Källa: ECB.

Anm.: De flesta av de kategorier av finansiella skulder som definieras i ENS 95 omfattas av kvartalsstatistiken över euroområdets icke-finansiella sektors finansiella investeringar och finansiering. Finansiella derivat, utlåning av den offentliga sektorn och icke-finansiella företag, onoterade aktier, andra ägarandelar och övriga obetalda utgifter ingår inte. Detta gäller även utlåning från banker utomlands. För ytterligare information se fotnoter i tabell 6 i statistikbilagan i månadsrapporten.

- 1) Skuldfinansiering inkluderar lån, emitterade skuldebrev, pensionsfondsreserver hos icke-finansiella företag och statens skuldförbindelser. Kortfristig skuldfinansiering, det vill säga med en ursprunglig löptid på upp till ett år, inkluderar kortfristiga lån, emitterade kortfristiga skuldebrev och statens skuldförbindelser.
- 2) Vid slutet av tredje kvartalet 2002. Total kortfristig och långfristig finansiering och skuld i procent av total finansiering. Kortfristig och långfristig skuld i procent av sektorfinansiering. På grund av avrundning kan totalsummorna avvika från delsummorna.
- 3) Årliga ökningstakter beräknas som andel av den kumulativa summan av finansiering under de fyra senaste kvartalen och ingångsstocken.
- 4) Siffror för det senaste kvartalet har skattats på grundval av de transaktioner som rapporterats i penningmängds-, bank- och emissionsstatistik.
- 5) Inklusive hushållens ideella organisationer.

11,3 % 2002. Sedan starten av etapp tre av EMU har ökningen av utgivningen av skuldförbindelser i utländsk valuta av hemmahörande i euroområdet systematiskt varit starkare än deras utgivning i euro. Detta kan vara kopplat till kapitalmarknadernas ökade internationalisering, vilket har uppmuntrat ökad valutaspridning av utgivare av skuldförbindelser i euroområdet (se ruta 2 med rubriken "Recent improvements in securities issues statistics" på sidan 15 i ECB:s månadsrapport för januari 2003). Euron förblev dessutom en attraktiv valuta för internationella utgivare. Den årliga ökningstakten för det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande utanför euroområdet uppgick till cirka 12,9% under 2002, jämfört med 17,5% i slutet av 2001.

### **Divergerande utveckling för euroområdets icke-finansiella sektors skuldfinansiering**

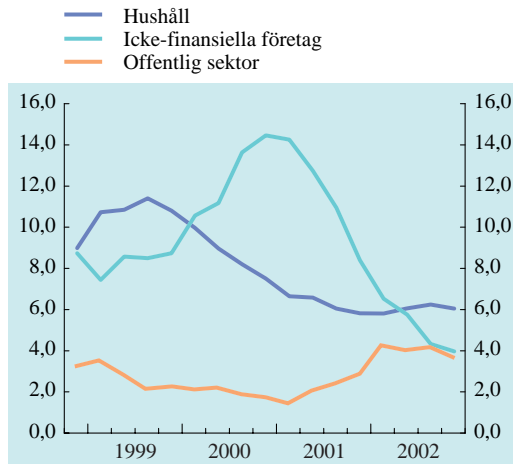
I linje med utvecklingen i MFI-lån och i utgivningen av skuldförbindelser minskade den årliga ökningstakten för euroområdets icke-finansiella sektors skuldfinansiering under 2002 till cirka 4,25% fjärde kvartalet, jämfört med 5,4% sista kvartalet 2001 (se tabell 4). Denna något nedåtriktade trend speglade en fortsatt nedgång i den årliga ökningen för icke-finansiella företags skuldfinansiering, medan de årliga ökningstakterna i hushållens och den offentliga sektorns skuldfinansiering ökade något jämfört med sista kvartalet 2001 (se diagram 6).

Efter en utdragen nedgång från tredje kvartalet 1999 till första kvartalet 2002 steg den årliga ökningstakten i hushållens skuldfinansiering något till cirka 6% fjärde kvartalet 2002.

## Diagram 6

### Finansiering av icke-finansiella sektorer i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

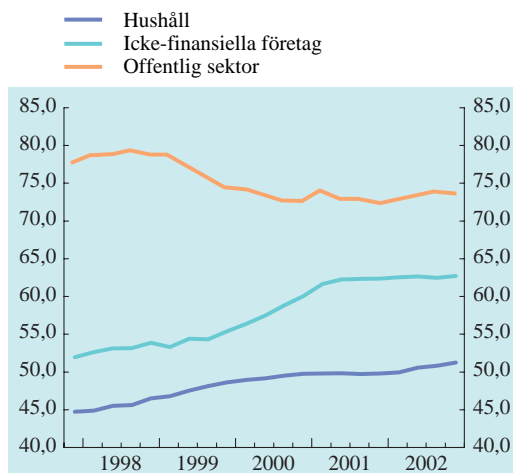
Anm.: För ytterligare information se tabell 4.

Särskilt hushållens långfristiga skuldfinansiering (det vill säga med en ursprunglig löptid på över ett år) fortsatte att expandera i snabb takt, vilket i stor utsträckning återspeglade den starka ökningen av bolån från euroområdets MFI (se tabell 5). Detta spädades i sin tur

## Diagram 7

### Euroområdets icke-finansiella sektors skuldkvot i förhållande till BNP

(i procent)



Källa: ECB.

Anm.: För ytterligare information se tabell 4. Jämfört med de årliga finansräkenskaperna är skuldkvoten relativt BNP på basis av de kvartalsvisa finansräkenskaperna något lägre, i huvudsak på grund av att utlåning från den icke-finansiella sektorn och från banker utanför euroområdet inte är inräknade.

på av historiskt låga hypoteksräntor och en fortsatt kraftig uppgång i huspriserna i vissa länder i euroområdet. Till följd av den robusta ökningen av hushållens totala skuldfinansiering steg hushållens skuld i förhållande till BNP något under 2002 och nådde runt 51 % under årets sista kvartal (se diagram 7).

Den årliga ökningstakten i icke-finansiella företags skuldfinansiering minskade till något under 4 % fjärde kvartalet 2002, jämfört med 8,3 % samma kvartal 2001. Under första hälften av 2002 berodde detta fall främst på en kraftigt minskad årlig förändringstakt för kortfristiga lån (det vill säga med en ursprunglig löptid på upp till ett år). I synnerhet de icke-finansiella företagen minskade sina kortfristiga lån från euroområdets MFI, vilka stod för cirka 75 % av det utestående beloppet av deras kortfristiga skuld. Den årliga ökningstakten i de icke-finansiella företagens långfristiga skuldfinansiering förblev relativt stark under denna period. Under andra halvåret 2002 minskade däremot även den årliga ökningstakten i icke-finansiella företags långfristiga skuldfinansiering, till cirka 6,75 % sista kvartalet 2002, jämfört med 10,0 % andra kvartalet. Denna minskning berodde på en liknande utveckling av såväl långfristiga lån som utgivning av långfristiga skuldförbindelser. Sammantaget stabiliserades de icke-finansiella företagens skuld i procent av BNP i stort sett på något över 62 % 2002 (se diagram 7).

Den lägre ökningen i de icke-finansiella företagens skuldfinansiering speglade en betydligt svagare fusions- och förvärvsaktivitet samt dämpade reala investeringar i samband med svag total efterfrågan och låga företagsvinster. Dessutom kan icke-finansiella företag ha upplevt ett behov att förbättra sina balansräkningspositioner och minska sin skuldsättning. Slutligen kan det inte uteslutas att i vissa länder i euroområdet ledde företagens minskade lönsamhet samt värdeminskningar på icke-finansiella företags finansiella tillgångar till att de monetära finansiella instituten blev mer försiktiga med att bevilja lån.

Den årliga ökningstakten i den offentliga sektorns skuldfinansiering fluktuerade runt 4 %

**Tabell 5****Monetära finansinstituts lån till hushåll och icke-finansiella företag***(ultimo för perioden; ej säsongrensade eller kalenderkorrigerade)*

|                                 | Utestående<br>belopp<br>i %<br>av total <sup>1)</sup> | Årliga ökningstakter |             |            |              |              |              |              |
|---------------------------------|---|----------------------|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                 |   | 1999                 | 2000        | 2001       | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
| <b>Hushåll <sup>2)</sup></b>    | <b>52,5</b>   | <b>10,7</b>          | <b>7,4</b>  | <b>5,2</b> | <b>5,4</b>   | <b>5,7</b>   | <b>5,9</b>   | <b>5,8</b>   |
| Konsumtionskredit <sup>3)</sup> | 15,8  | 7,5                  | 7,8         | 3,0        | 3,7          | 3,0          | 3,2          | 3,7          |
| Bostadslån <sup>3)</sup>        | 66,4  | 12,2                 | 8,5         | 6,9        | 7,3          | 7,8          | 7,8          | 7,6          |
| Övrig utlåning                  | 17,8  | 8,8                  | 3,6         | 1,7        | 0,4          | 0,9          | 1,7          | 1,5          |
| <b>Icke-finansiella företag</b> | <b>47,5</b>   | <b>6,9</b>           | <b>10,9</b> | <b>6,2</b> | <b>5,0</b>   | <b>4,4</b>   | <b>3,5</b>   | <b>3,5</b>   |
| Upp till ett år                 | 33,2  | 5,9                  | 12,8        | 2,1        | -1,6         | -3,1         | -2,6         | -1,6         |
| Över ett år                     | 66,8  | 7,5                  | 9,9         | 8,6        | 8,8          | 8,8          | 6,9          | 6,3          |

Källa: ECB.

Anm.: För ytterligare information se fototerna till tabell 2.5 i "Statistikbilagan" i månadsrapporten och relevanta delar av "Tekniska anmärkningar".

- 1) Vid slutet av tredje kvartalet 2002. Sektorlån i procent av MFI-sektorns totala utlåning till den icke-finansiella privata sektorn (exklusive hushållens ideella institutioner); uppdelat på löptider och procent av MFI-lån till respektive sektor. På grund av avrundning kan totalsummorna avvika från delsummorna.
- 2) I enlighet med definitionen av hushåll i ENS 95, det vill säga exklusive hushållens ideella organisationer.
- 3) Definitionerna av konsumtionskrediter och bostadslån är inte helt enhetliga inom euroområdet.

under 2002, jämfört med 2,9% under sista kvartalet 2001. Detta speglade ett ökat statligt lånebehov mot bakgrund av ihållande dämpad ekonomisk tillväxt i euroområdet. Den årliga ökningstakten för den offentliga sektorns kortfristiga upplåning förblev stadig, även om den minskade något under årets andra hälft, medan den årliga ökningstakten för den långfristiga skuldfinansieringen fluktuerade runt blott 3%. Detta skulle kunna tyda på att den offentliga sektorn drog nytta av de låga korta räntorna för att tillgodose sina ytterligare upplåningsbehov.

### **Till följd av stor osäkerhet under 2002 fortsatte aktiekurserna att falla**

Som en fortsättning på den korrigerings som hade inletts i mars 2000 fortsatte de globala aktiekurserna att falla under 2002, för tredje året i rad. I slutet av 2002 hade aktiekurserna återgått till de låga nivåer som senast noterades efter finanskrisen hösten 1998 (se diagram 8 (a)). Kursrasen åtföljdes av en mycket stor osäkerhet, mätt genom den implicita volatiliteten på aktiemarknaden, i synnerhet mellan i mitten av maj och i början av oktober (se diagram 8 (b) och ruta 3).

På det hela taget följde de breda aktiekursindexen i Förenta staterna, Japan och euroområdet likartade mönster under 2002, även om de japanska aktiekurserna tidvis främst motiverades av inhemska faktorer. I början av 2002 var aktiekursernas jämförelseindex relativt stabila och den implicita volatiliteten låg på måttliga nivåer i och med att marknadsaktörerna i allmänhet förväntade sig en gradvis och stadig ekonomisk återhämtning. Mellan mitten av maj och slutet av juli utsattes emellertid aktiekurserna för kraftigt nedåtriktat tryck, som delvis utlöstes av ökad oro över tillförlitligheten i företagens redovisningsuppgifter. Detta pressade dessutom upp volatiliteten till nivåer motsvarande de som noterades efter terroristattacker i Förenta staterna den 11 september 2001. Dessutom bidrog vinstrapporter som var svagare än väntat och försämrade globala ekonomiska utsikter till att trycka ner aktiekurserna och öka volatiliteten.

I slutet av juli och under större delen av augusti återhämtade sig aktiekurserna tillfälligt i Förenta staterna och euroområdet. Detta verkade främst spegla en lättnad bland marknadsaktörerna över att felaktigheter i bokföringen kanske inte var så omfattande som man tidigare befarat. Till följd av avta-

gande optimism över de globala ekonomiska utsikterna samt upprepade vinstvarningar föll emellertid aktiekurserna i september och alla större index upplevde stora ras till årslägst i början av oktober. Under fjärde kvartalet 2002 återhämtade sig aktiemarknaderna åter. Uppgången i aktiekurserna, som var mycket kraftig i oktober och mera kontrollerad i november innan den vände något i december, ägde rum mot bakgrund av vinstrapporter som var bättre än väntat och vissa förbättringar avseende förväntningarna på ekonomisk tillväxt, särskilt i Förenta staterna.

Totalt sett föll aktiekurserna i euroområdet, mätta med det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet, med 35 % under 2002. I Förenta staterna föll aktiekurserna, mätta med Standard & Poor's 500-index, med 23 % mellan slutet av 2001 och slutet av 2002, medan Nikkei 225-indexet i Japan föll med 19 % under samma period. Under andra hälften av året förblev samtidigt den implicita volatiliteten på aktie-

marknaden relativt hög i euroområdet jämfört med i Förenta staterna och Japan.

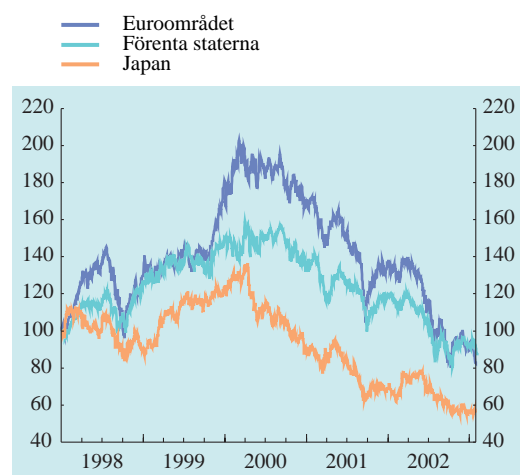
Det kraftiga fallet på börserna i euroområdet bidrog till att trycka ner p/e-talet (det vill säga en akties börskurs i förhållande till utdelning) för euroområdets företag till nivåer nära de historiska genomsnitten. I Förenta staterna låg däremot p/e-talen i början av 2003 kvar över de historiska genomsnitten.

I Förenta staterna påverkades aktiekurserna negativt av vinstrapporter som var svagare än väntat och en vacklande återhämtning i den ekonomiska aktiviteten. Dessutom gav flera fall av felaktigheter i bokföringen anledning till oro över tillförlitligheten i företagens vinstuppgifter. I slutet av juni offentliggjorde WorldCom, ett telekomföretag, den största justeringen av sina resultat i Förenta staternas företagshistoria, vilket ledde till ett ras på börserna och en samtidigt ökning av volatiliteten på marknaden. Detta föranledde den amerikanska finansin-

## Diagram 8

### (a) Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(1 januari 1998 = 100; dagliga uppgifter)

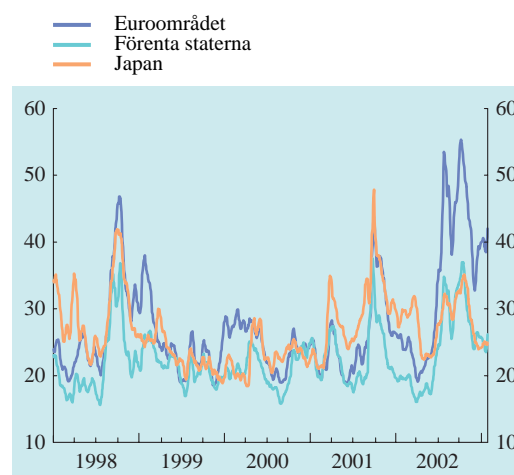


Källa: Reuters.

Anm.: Dow Jones EURO STOXX breda (aktiekurs) index för euroområdet, Standard & Poor's 500-index för Förenta staterna och Nikkei 225-index för Japan. Från och med den 1 januari 2001 ingår även uppgifter för Grekland.

### (b) Implicit volatilitet på aktiemarknaderna i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(i procent per år; tio dagars glidande medeltal av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm.: De implicita volatilitetsserierna avspeglar den förväntade standardavvikelsen för procentuella förändringar i aktiekurser för en period på upp till tre månader i optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänför sig till är Dow Jones EURO STOXX 50-index för euroområdet, Standard & Poor's 500-index för Förenta staterna och Nikkei 225-index för Japan. Före 1999 har den implicita volatiliteten i euroområdet beräknats på grundval av syntetisk statistik med användning av nationella serier för implicit volatilitet.

spektionen SEC att kräva att ledningarna för större amerikanska bolag under ed var tvungna att intyga (för de flesta av dem före den 14 augusti 2002) att deras bokföring var korrekt i syfte att skingra oron över felaktigheter i räkenskaperna. Nedgången i de amerikanska aktiekurserna under 2002 var liksom under de två åren dessförinnan särskilt uttalad inom tekniksektorn, där Nasdaq Composite-indexet sjönk med totalt 32% under 2002.

I Japan steg aktiekurserna under årets första hälft, delvis till följd av nya restriktioner som regeringen infört avseende blankning av aktier vid försäljning. Senare dominerade globala faktorer som stor osäkerhet, vilket ledde till flykt till säkrare investeringar som obligationsmarknaderna, vilket pressade ner aktiekurserna. De nedåtriktade trycken höll i sig mot slutet av året, även då andra större aktiemarknader återhämtade sig, då inhemska faktorer, inbegripet ökad marknadsoro över den finansiella bräckligheten och hur problemen med nödlidande lån inom banksektorn skulle kunna lösas, åter tryckte ner de japanska aktiekurserna. Den 14 november nådde Nikkei 225-indexet sin sämsta nivå på 19 år.

I euroområdet påverkades aktiekurserna kraftigt av svängningarna på de amerikanska aktiemarknaderna. Den nedåtriktade anpassningen i euroområdet var emellertid mycket allvarligare och ägde rum i ett läge med exceptionellt stor osäkerhet, mätt med den implicita volatiliteten härledd ur optioner på Dow Jones EURO STOXX 50-indexet. Även om de huvudsakliga faktorer som utlöste turbulensen på aktiemarknaderna i euroområdet verkade inbegripa genomslagseffekter från avslöjandet av felaktigheter i bokföringen hos större amerikanska företag och den fortsatta osäkerhet som omgärdade styrkan i och tidpunkten för den globala ekonomiska återhämtningen, berodde nedgången i aktiekurserna i euroområdet även på ett antal inhemska faktorer. Bland dessa var den relativt svaga ekonomiska utvecklingen och utsikterna för euroområdets ekonomi i förhållande till den amerikanska ekonomin. För det andra kan det faktum att de långfristiga statsobligationsräntorna, som spelar en avgörande

roll för att fastställa diskonteringsfaktorn för aktier, föll mer i Förenta staterna än i euroområdet under 2002, ha understött den amerikanska aktiemarknaden i större utsträckning.

När det gäller en nedbrytning på olika sektorer berodde den allmänna nedgången på euroområdets aktiemarknader främst på kraftiga kursras inom teknik-, telekom- och finanssektorerna, som föll med 52%, 36% respektive 36% under 2002. Tillsammans stod dessa tre sektorer för mer än hälften av den totala nedgången i det breda indexet under 2002. Nedgången i aktiekurserna för teknikbaserade företag och telekomföretag verkar delvis återspegla en pågående korrigeringsfrån de höga nivåerna i slutet av 1990-talet i samband med att marknadsaktörerna fortsatte att justera ner sina vinstförväntningar. Dessutom tenderade ökad oro över den höga skuldnivån hos telekomföretag att förstärka nedgången i aktiekurserna inom denna sektor. Inom finanssektorn hade de kraftiga kursfallen under andra och tredje kvartalet haft en negativ inverkan på både lönsamheten hos vissa banker och på balansräkningarna hos försäkringsbolag som var relativt kraftigt utsatta för förändringar i aktiekurserna. Försäkringssektorn påverkades också negativt av förluster till följd av naturkatastrofer.

Det kraftiga kursfallet under 2002 verkade ha haft vissa negativa konsekvenser för euroområdets ekonomi, utöver de som noterats de föregående två åren. Det finns i princip fyra kanaler genom vilka aktiemarknaden direkt kan påverka den ekonomiska aktiviteten: förmögenhetseffekter på den privata konsumtionen, kapitalkostnadseffekter på företagets investeringar samt balansräknings- och förväntningseffekter på både konsumtion och investeringar. Det är emellertid mycket svårt att separera vilka exakta effekter som varje enskild kanal har på den ekonomiska aktiviteten (se även ruta 3 i månadsrapporten för september 2002). Trots detta tyder tillgängliga empiriska belägg, om än knappa, på att de direkta effekterna av förändringar på aktiemarknaden på den ekonomiska aktiviteten i euroområdet, om än urskiljbara, är betydligt mer begränsade än

de som observerats för den amerikanska ekonomin där innehav av aktier är vanligare än i euroområdet. Det faktum att nedgången på aktiemarknaden var ett globalt fenomen ökade emellertid sannolikheten för att euroområdets ekonomi skulle påverkas genom internationella ekonomiska kopplingar.

Från slutet av 2002 till den 28 februari 2003 fortsatte aktiekurserna i euroområdet, mätta med Dow Jones EURO STOXX-index, och i Förenta staterna, mätta med Standard and Poor's 500-index, den nedåtgående trend som noterats de senaste tre åren, och föll med 9% respektive 4%. Samtidigt ökade osäkerheten, mätt med den implicita volatiliteten på aktiemarknaden, under de två första månaderna 2003. Två faktorer tycks ligga bakom dessa

förhållanden på aktiemarknaderna. För det första verkade utvecklingen på aktiemarknaden i allmänhet främst återspegla den rådande oron över det spända geopolitiska läget. För det andra var signalerna från offentliggjorda ekonomiska uppgifter och vinstrapporter relativt blandade, vilket resulterade i en osäkerhet hos marknadsaktörerna om företagens framtida lönsamhet.

### **Penningmarknadsräntor föll totalt sett under 2002**

Penningmarknadsräntorna steg under de första fem månaderna 2002 och fortsatte den trend som inleddes i slutet av 2001. I mitten av maj upphörde denna trend och penning-

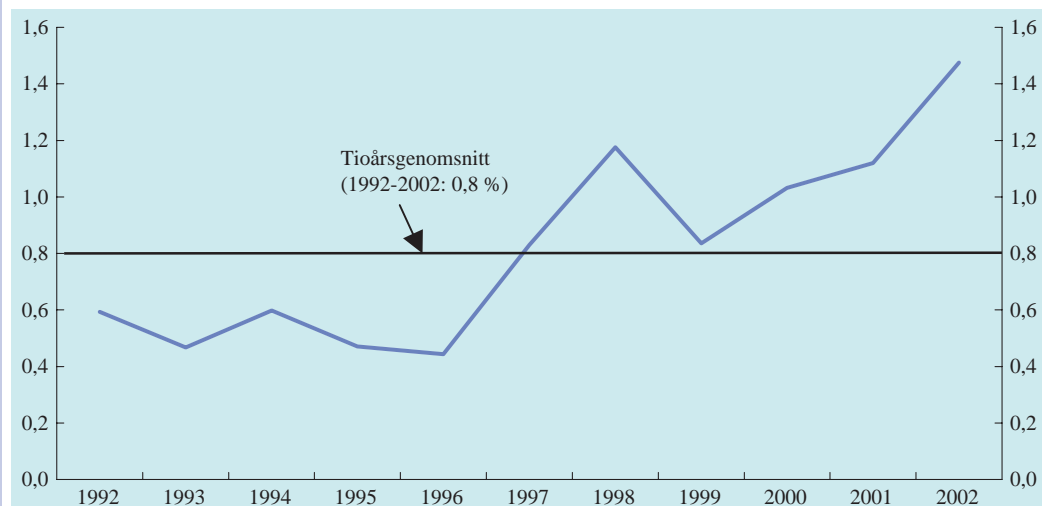
## **Ruta 2**

### **Kraftigt ökad volatilitet på aktiemarknaderna i euroområdet under 2002**

Aktiekurserna i euroområdet svängde markant under 2002. Bortsett från att de föll relativt kraftigt var de dagliga förändringar i de breda aktiekursindexerna under 2002 i genomsnitt i allmänhet påtagligt mycket större än under åren innan (se diagram A). Trots att genomsnittet på de absoluta dagliga förändringarna i det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet har tenderat att öka de senaste åren, nådde det ett årsgenomsnitt på 1,5% under 2002, nästan dubbelt så mycket som det på cirka 0,8% under perioden 1992-2002. I denna ruta identifieras några av de globala faktorer och euroområdesspecifika faktorer som kan bidra till att förklara den uttalade turbulensen på aktiemarknaderna, som återspeglades i den höga volatiliteten i aktiekurserna i euroområdet under 2002.

**Diagram A: Genomsnittlig årlig storlek på de absoluta dagliga förändringarna i Dow Jones EURO STOXX-index, 1992-2002**

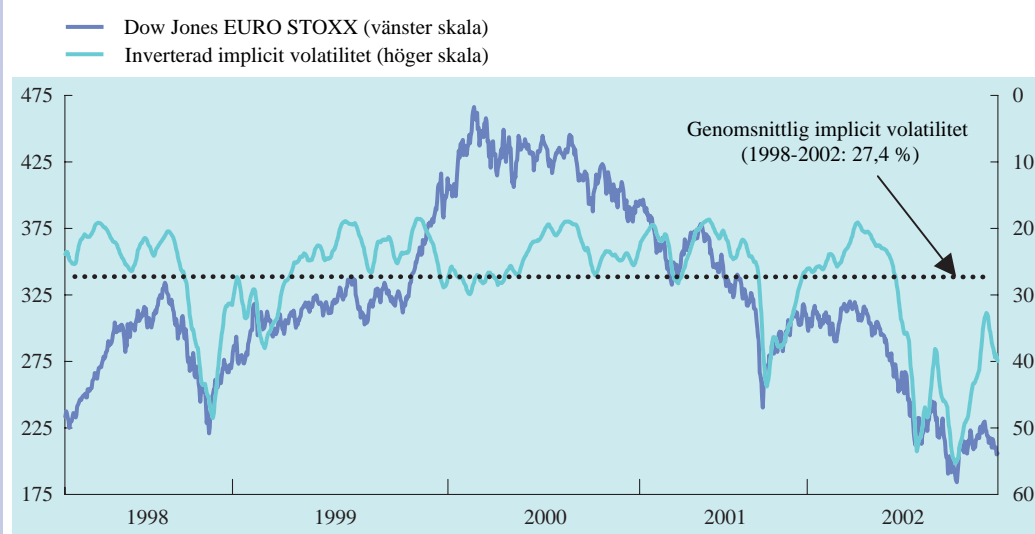
(i procent)



### Ihållande hög implicit volatilitet under 2002

Graden av oro på aktiemarknaderna mäts ofta som den implicita volatiliteten beräknad ur optioner på aktiekursindex, som – i viss utsträckning – innehåller information om marknadsaktörernas samlade uppfattning om hur stor osäkerheten är om den framtida kursutvecklingen. Sett både från ett historiskt perspektiv för euroområdet och för enskilda länder var osäkerheten på aktiemarknaden, mätt med den implicita volatiliteten på aktiemarknaderna i euroområdet, anmärkningsvärt hög under 2002. Den nådde ett genomsnitt på 35 %, jämfört med ett genomsnitt på 27 % sedan 1998, samtidigt som den översteg de nivåer som noterades i både Förenta staterna och Japan under 2002 (se diagram 8 (b)).

**Diagram B: Dow Jones EURO STOXX-index och inverterad implicit volatilitet på aktiemarknaden, 1998-2002**



### Båda globala och inhemska faktorer bidrog till högre volatilitet

I början av 2002 minskade volatiliteten på de globala aktiemarknaderna undan för undan i samband med att marknaderna stabiliserades efter händelserna den 11 september 2001. Efter i mitten av maj resulterade emellertid förekomsten av en rad negativa följd effekter till ökad osäkerhet om eventuella framtida trender på de finansiella marknaderna, vilket ledde till att volatiliteten sköt fart på de flesta större aktiemarknader. Vissa av de faktorer som låg bakom denna utveckling, till exempel oro över bokföringsfelaktigheter och tillförlitligheten i vinstrapporter, geopolitiska risker och revideringar nedåt av ekonomiska tillväxtprognoser, var globala.

Andra faktorer som är mer specifika för euroområdet kan delvis förklara varför osäkerheten var särskilt hög i denna region under 2002. För det första tenderar volatiliteten på aktiemarknaden att vara högre när aktiekurserna faller än när de ökar (se diagram B). Detta förklaras normalt av en "hävstångseffekt", som innebär att – givet att ett företags skuldnivå är fixerad på kort sikt – en fallande aktiekurs tenderar att öka företagets kvot mellan skuld och aktier, det vill säga hävstångseffekten.<sup>1</sup> En ökning av ett företags hävstångseffekt minskar dess kapitalreserver för inkomstförändringar och dess framtida lönsamhet tenderar följaktligen att bli mer osäker. Till följd av detta blir aktiekurserna mer volatila. Eftersom kursfallet i euroområdet under 2002 var mer markant än på andra marknader framhävdes den totala volatiliteten i aktiekurserna i euroområdet mer än i andra ekonomiska regioner. Dessutom hade telekommunikationssektorn skuldsatt sig kraftigt de senaste åren, främst till följd av förvärv av UMTS-licenser, vilket förstärkte hävstångseffekten.

Till följd av de stora förlusterna på sina aktieinnehav genomförde dessutom många europeiska banker och försäkringsbolag omplaceringar av sina portföljer genom att justera ner aktieandelen i portföljerna under 2002.

<sup>1</sup> Se till exempel Black, F. (1976), "Studies of Stock Price Volatility Changes", *Proceedings of the meeting of the American Statistical Association*.



Dessa omfattande omplaceringar av medel från aktiemarknaderna till andra delar av kapitalmarknaderna (till exempel obligationsmarknaderna) under en relativt kort tidsperiod bidrog sannolikt till den ökade volatiliteten på aktiemarknaderna i euroområdet.

En annan faktor som skulle kunna förklara den relativt höga volatiliteten på aktiemarknaderna i euroområdet är det faktum att kursfallet 2002 var mer brett baserat än på andra större marknader, vilket tyder på en högre positiv korrelation mellan olika sektorer. Detta kan ha gett upphov till en högre volatilitetsnivå i det allmänna aktiemarknadsindexet.

Medan globala faktorer tycks ha satt igång en ökning av volatiliteten på aktiemarknaderna i euroområdet genom att avslöja vissa strukturella svagheter och sårbarheter specifika för vissa sektorer i euroområdet, fick raset på de globala aktiemarknaderna totalt sett ett starkare genomslag i euroområdet. Till följd av detta svängde i aktiekurserna i euroområdet som aldrig tidigare, särskilt under andra halvåret 2002.

marknadsräntorna föll gradvis under andra halvåret 2002. Utvecklingen av penningmarknadsräntorna återspeglade marknadsaktörernas förväntningar på korta penningmarknadsräntor framöver. Under de första fem månaderna 2002 förväntade sig marknadsaktörerna stigande framtida korta räntor. Dessa förväntningar justerades gradvis nedåt i linje med förväntningarna på de ekonomiska utsikterna och inflationen och så småningom, under årets sista kvartal, förväntade sig marknadsaktörerna en sänkning av de framtida korta penningmarknadsräntorna, och förutsåg till stor del den sänkning av ECB:s styrräntor med 50 punkter som ECB-rådet beslutade om vid sitt möte den 5 december 2002, den enda ändringen under året. I slutet av 2002 var lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, mätt som skillnaden mellan tolv månaders och en månads EURIBOR, obetydligt negativ.

Under de sista månaderna 2001 sjönk penningmarknadsräntorna kraftigt, särskilt efter händelserna den 11 september och den därpå följande sänkningen av ECB:s styrräntor, i samband med att förväntningar på en nedgång i inflationstrycket fick en allmän spridning till följd av de sämre utsikterna för den globala ekonomin. Vid årsskiftet började emellertid denna utveckling vända, i och med att pessimismen dämpades och marknadens förväntningar gradvis vände mot en ekonomisk återhämtning och en uppkomst av uppåtriktade risker för prisstabiliteten. Mellan slutet av 2001 och mitten av maj 2002 ökade därför

penningmarknadsräntorna. Uppgången i dessa räntor var störst för de längre löptiderna (se diagram 9). Följaktligen ökade lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, som praktiskt taget var platt i början av 2002, kraftigt under årets första månader och nådde cirka 70 punkter i mitten av maj.

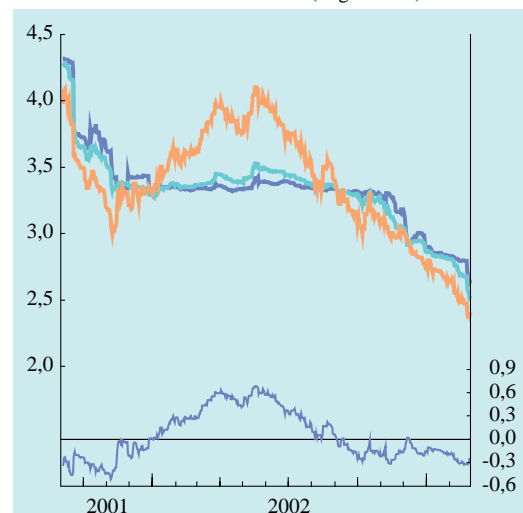
Förändringarna i den förväntade utvecklingsbanan för de korta penningmarknadsräntorna

### Diagram 9

#### Korta räntor i euroområdet och lutning på avkastningskurvan

(i procent per år; procentenheter; dagliga uppgifter)

- En månads EURIBOR (vänster skala)
- Tre månaders EURIBOR (vänster skala)
- Tolv månaders EURIBOR (vänster skala)
- Skillnaden mellan tolv månaders och en månads EURIBOR (höger skala)



Källa: Reuters.

under denna period visade sig också i utvecklingen i tremånaders EURIBOR, som kan utläsas ur terminskontrakt som förfaller under 2002 och i början av 2003, som ökade med cirka 100 punkter mellan slutet av 2001 och mitten av maj. Under samma period förblev marknadsaktörernas osäkerhet avseende de framtida korta räntorna i stort sett stabil på relativt låga nivåer, mätta genom volatiliteten i tremånaders EURIBOR som är implicit i optioner på terminskontrakt (se diagram 10).

Den uppåriktade trenden för penningmarknadsräntorna under de första fem månaderna 2002 vände i slutet av maj, varefter räntorna gradvis rörde sig neråt fram till årets slut. Mellan slutet av maj och början av september blev lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, mätt som skillnaden mellan tolv månaders och en månads EURIBOR, praktiskt taget platt efter en nedgång i penningmarknadsräntorna med längre löptider. Samtidigt ökade osäkerheten på marknaden kraftigt. I mitten av september inverterade sedan penningmarknadens avkastningskurva gradvis, åtföljd av en markant nedgång i den implicita volatiliteten, i samband med att marknadsförväntningar på en sänkning av ECB:s styrräntor blev allt fastare.

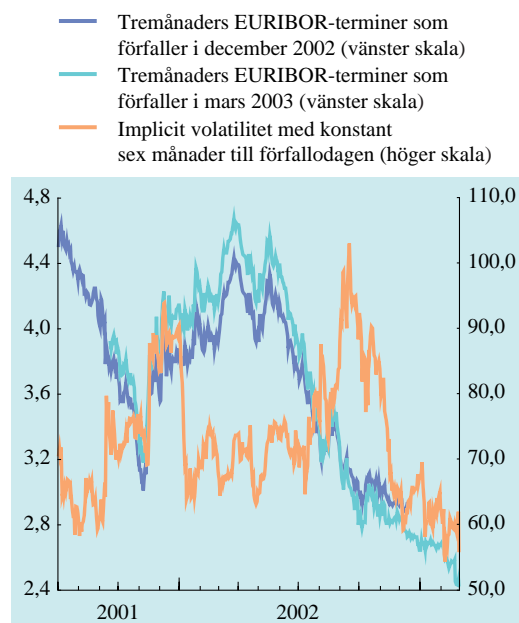
I slutet av 2002 låg en månads och tolv månaders EURIBOR på 2,90% respektive 2,75%, det vill säga 43 respektive 59 punkter lägre än i slutet av 2001, och den implicita volatiliteten hade återgått till tidigare låga nivåer. Under de första två månaderna 2003 föll både penningmarknadsräntorna och EURIBOR-räntorna ytterligare.

Under 2002 speglade nivån på dagslåneräntan, mätt som EONIA, utvecklingen i den lägsta anbudsräntan vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Volatiliteten i EONIA var i allmänhet låg och begränsad fram till slutet av uppfyllandeperioderna då banksystemets uppfyllande av kassakraven blev bindande. Dessutom tenderade EONIA att öka något under den sista handelsdagen varje månad, vilket återspeglar en anpassning av finansinstitutens balansräkningar vid dessa tidpunkter. Liksom under året dessförinnan

## Diagram 10

### Tremånaders EURIBOR terminsräntor och implicit volatilitet från optioner på tremånaders EURIBOR-terminer

(i procent per år; punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Reuters och ECB:s beräkningar.

var detta mest markant vid årsskiftet. I början av januari 2002 låg EONIA något över den lägsta anbudsräntan. Detta berodde på ett relativt stramt likviditetsläge till följd av kontantutbytet till euro, med större behov av sedlar i euro än väntat och ett långsammare återlämnande av nationella sedlar via kreditinstitut till de nationella centralbankerna än väntat. I detta läge genomförde Eurosystemet två finjusterande transaktioner i början av januari 2002 för att förse motparterna med likviditet. Dessa transaktioner bidrog till att återställa mer normala marknadsförhållanden och EONIA minskade åter gradvis för att stabiliseras på en nivå något över den lägsta anbudsräntan. En finjusterande transaktion genomfördes även den 18 december 2002 för att förse motparterna med likviditet efter underbudgivning i den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 17 december och strama likviditetsförhållanden (se kapitel 2).

### Långa obligationsräntor kom ned på låga nivåer 2002, delvis till följd av portföljomplaceringar till säkrare investeringar

Efter att i stort sett ha varit oförändrade under 2001 föll statsobligationsräntorna i euroområdet och Förenta staterna under 2002. Merparten av nedgången ägde rum mellan mitten av maj och början av oktober och utvecklingen på obligationsmarknaden under denna period tycks främst ha påverkats av turbulensen på aktiemarknaderna som ledde till omplaceringar av portföljer till förmån för säkrare investeringar på obligationsmarknaderna. Totalt sett minskade de tioåriga statsobligationsräntorna i euroområdet och Förenta staterna med 90 respektive 130 punkter under 2002 och låg på cirka 4,3% respektive 3,8% i slutet av året (se diagram 11(a)). De mer uttalade nedgångarna i de amerikanska statsobligationsräntorna resulterade i att räntedifferensen mellan tioåriga statsobligationer i Förenta staterna och motsvarande i

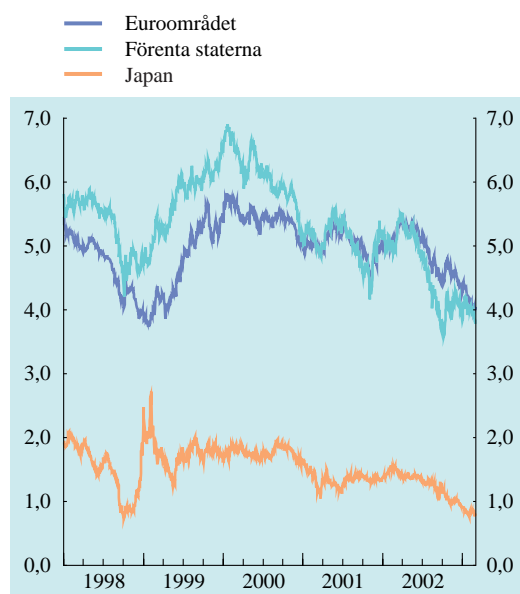
euroområdet blev negativ under större delen av 2002, efter att ha pendlat runt noll under 2001 (se diagram 11(b)).

I Förenta staterna steg statsobligationsräntorna något under de första månaderna 2002 i samband med att marknadsaktörernas optimism över tillväxtutsikterna ökade och ersatte den pessimism som varit rådande efter händelserna den 11 september 2001. Sänkningen av den amerikanska styrräntan, som noterades till 1,75% i början av 2002 (dess lägsta nivå sedan 1961), bidrog till denna omvärdering. Därefter, allteftersom marknadsaktörerna tycktes se ljusare på de ekonomiska utsikterna, blev avkastningskurvan brantare, till viss del motiverad av de långa obligationsräntorna. Under årets första månader framträdde också vissa tecken på att marknadsaktörernas långfristiga inflationsförväntningar hade ökat. Detta avspeglades bland annat i en uppgång i brytpunkten för inflationstakten – mätt som räntedifferensen mellan jämförbara amerikanska nominella och

## Diagram 11

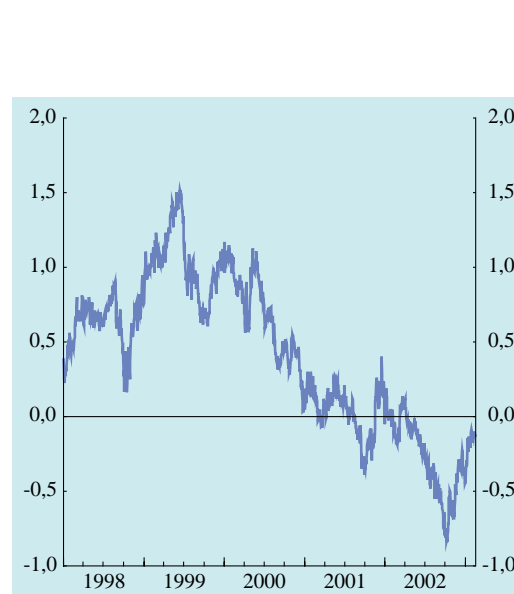
### (a) Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(i procent per år; dagliga uppgifter)



### (b) Räntedifferenser mellan tioåriga statsobligationer i Förenta staterna och euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Långa statsobligationsräntor avser obligationer med en löptid på tio år eller närmast tillgängliga löptid. Från och med den 1 januari 2001 ingår även uppgifter för Grekland.

indexerade tioåriga statsobligationer som getts ut av det amerikanska finansdepartementet.

Marknadsaktörernas optimistiska tillväxtförväntningar avtog efter mitten av maj och obligationsräntorna föll i samband med "flykten till säkrare" investeringar från aktiemarknaderna till obligationsräntorna, delvis till följd av en rad bokföringsfelaktigheter hos amerikanska företag. Ökade spänningar i Mellanöstern och svagare än förväntade ekonomiska uppgifter bidrog också till nedgången i obligationsräntorna. Dessutom kan strategier i syfte att säkra sina positioner hos amerikanska fastighetsförmedlare ha förstärkt den nedåtriktade trend som i början av oktober förde ner de tioåriga nominella obligationsräntorna till de lägsta nivåerna sedan 1958. Efter mitten av oktober rörde sig obligationsräntorna åter uppåt i samband med att spänningarna på aktiemarknaderna avtog och investerare placerade tillbaka sina medel till aktiemarknaderna i ett klimat där makroekonomiska uppgifter och uppgifter om företagets lönsamhet ökade optimismen om framtida tillväxtutsikter. Den amerikanska Federal Open Market Committees beslut den 6 november att sänka styrräntan med 50 punkter till 1,25% spädde på denna optimism.

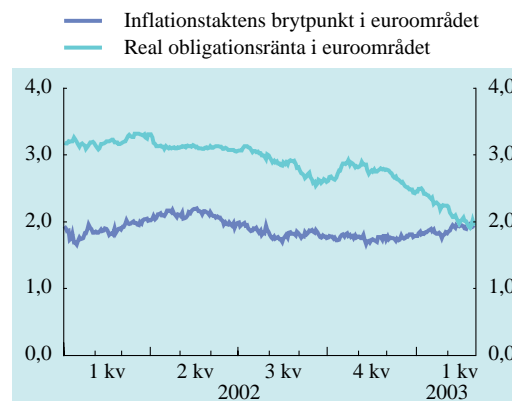
I Japan utvecklades de långa statsobligationsräntorna i stort sett oberoende av den globala utvecklingen under 2002. Efter att ha varit relativt stabila under första halvåret 2002 på cirka 1,4% föll de tioåriga statsobligationsräntorna därefter mer eller mindre oavbrutet och låg på cirka 0,9% i slutet av 2002. Marknadens oro över de ekonomiska utsikterna och det inhemska banksystemet samt flykten till säkrare investeringar från aktiemarknaderna till obligationsmarknaderna bidrog till att föra ner de långa obligationsräntorna under året.

I euroområdet speglade utvecklingen på obligationsmarknaden i stor utsträckning den i Förenta staterna under 2002, även om den totala nedgången i euroområdets obligationsräntor inte var lika uttalad. Liksom i Förenta staterna blev marknadsaktörerna under de

## Diagram 12

### Realränta i euroområdet och inflationstaktens brytpunkt för euroområdets HIKP

(i procent; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, franska finansministeriet och ISMA.

Anm.: De reala obligationsräntorna i euroområdet är beräknade från marknadspriser på franska statsobligationer som är indexerade med euroområdets KPI (exklusive tobakspriser) och som förfaller 2012. De metoder som använts för att beräkna inflationstaktens brytpunkt sammanfattades på sidan 16 i ECB:s månadsrapport för februari 2002.

första månaderna 2002 undan för undan mer optimistiska om tillväxtutsikterna, vilket förde upp de långa obligationsräntorna något. Samtidigt ökade marknadsaktörernas långa inflationsförväntningar. Detta återspeglades i brytpunkten för inflationstakten, som är skillnaden mellan tioåriga nominella obligationsräntor och räntor på tioåriga indexobligationer (som är indexerade till euroområdets HIKP exklusive tobak), som steg med cirka 30 punkter mellan slutet av december 2001 och mitten av maj 2002 (se diagram 12).

Senare under året bidrog offentliggörandet av mindre gynnsamma makroekonomiska uppgifter samt fallande aktiekurser till lägre tillväxtförväntningar hos marknadsaktörerna. Förnyad pessimism över tillväxtutsikterna skapade ett nedåtriktat tryck på de tioåriga obligationsräntorna i euroområdet mellan mitten av maj och oktober, vilket ledde till en utplaning av avkastningskurvan, samtidigt som räntorna på tioåriga indexobligationer i euroområdet och den associerade brytpunkten för inflationstakten också minskade. Även bokföringskandalerna hos amerikanska företag, som ledde till att marknadsaktörerna ifrå-

gasatte de underliggande vinstresultaten i euroområdet, skapade ett nedåtriktat tryck på räntorna. Detta höjde den riskpremie som investerare kräver för innehav av aktier och föranledde en flykt till säkrare investeringar från aktiemarknaderna till obligationsmarknaderna. Samtidigt ökade marknadsaktörernas osäkerhet om den framtida utvecklingen av obligationsräntorna i euroområdet, vilket återspeglades i ökad implicit volatilitet på obligationsmarknaden. Med början i oktober uppvisade obligationsräntorna i euroområdet, till skillnad från utvecklingen i Förenta staterna där obligationsräntorna steg, ingen tydlig trend, i ett läge med blandade signaler från offentliggjorda ekonomiska uppgifter.

På marknaden för företagsobligationer i både euroområdet och Förenta staterna var skillnaderna mellan räntorna på långa företagsobligationer utgivna av BBB-värderade företag och räntorna på statsobligationer med jämförbara löptider föremål för relativt stora svängningar under 2002, vilket speglade utvecklingen i den implicita volatiliteten på aktiemarknaderna. I synnerhet följde räntedifferensen inte någon tydlig trend under de första månaderna 2002, i ett klimat där marknadsaktörernas optimism över de ekonomiska utsikterna i både euroområdet och Förenta staterna ökade. Senare, i samband med att marknadsaktörerna började oro sig över tillförlitligheten i företagets bokföring, särskilt företag i Förenta staterna men även i euroområdet, ökade emellertid räntedifferenserna mellan företagsobligationer. När denna oro började avta under sista kvartalet 2002 föll emellertid räntedifferenserna mellan olika företagsobligationer åter i de två ekonomierna nära de nivåer som noterades i början av året, delvis till följd av viss stabilisering på aktiemarknaderna.

I början av 2003 fortsatte de långa obligationsräntorna i euroområdet att falla totalt trots att obligationsräntorna i Förenta staterna endast ändrades obetydligt. Mellan slutet av december 2002 och den 28 februari 2003 föll räntorna på tioåriga statsobligationer i euroområdet med cirka 30 punkter till 4,0%, medan räntorna på tioåriga amerikanska

statsobligationer endast föll obetydligt under samma period. Till följd av detta krympte räntedifferensen mellan tioåriga statsobligationer i Förenta staterna och motsvarande i euroområdet med 20 punkter och uppgick till -20 punkter den 28 februari 2003.

### **Bankräntor sjönk totalt sett under 2002**

Bankernas korta räntor sjönk under 2002 i ett läge där penningmarknadsräntorna visade begränsade fluktuationer. Mellan slutet av 2001 och slutet av 2002 sjönk tremånaders penningmarknadsräntor med 40 punkter. Under samma period sjönk räntorna på både avistainlåning och kortfristig inlåning (inlåning med en uppsägning på upp till tre månader) med cirka 10 punkter medan räntan på inlåning med en avtalad löptid på upp till ett år sjönk med nära 30 punkter, vilket är helt i linje med marknadsräntornas normalt mer långsamma genomslag på dessa räntor. När det gäller de korta räntorna sjönk bankräntorna för lån till företag med löptider på upp till ett år i nästan samma storleksordning som tremånaders penningmarknadsräntorna (se diagram 13).

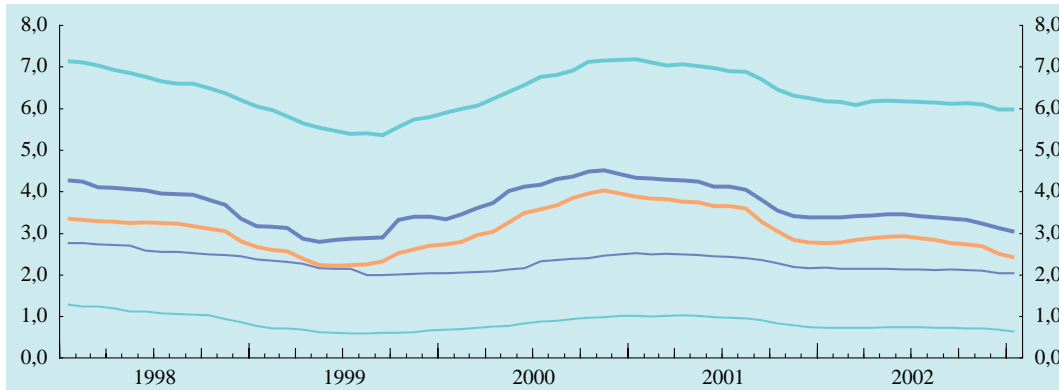
De långa bankräntorna ökade stadigt fram till maj 2002 och sjönk därefter, och låg i slutet av 2002 i stort sett på lägre nivåer än i slutet av 2001 (se diagram 14). Denna utveckling speglade i stort sett utvecklingen i penningmarknadsräntorna. Den femåriga statsobligationsräntan, till vilken vissa långa bankräntor är mest korrelerade, steg inledningsvis med nästan 60 punkter från slutet av 2001 till maj 2002 och sjönk därefter med nästan 130 punkter fram till slutet av 2002. Detta kan jämföras med räntan på långfristig inlåning (med löptider på mer än två år) och räntan på bostadslån till hushåll som inledningsvis steg med omkring 30 punkter innan de minskade med cirka 70 punkter under samma period. Den mindre rörelserna i bankernas långa räntor återspeglade den normala tröghet som kännetecknar penningmarknadsräntornas genomslag på dessa räntor.

### Diagram 13

#### Korta bankräntor och jämförbar marknadsränta

(i procent per år; månadsgenomsnitt)

- Tremånaders penningmarknadsränta
- Lån till företag med en löptid på upp till ett år
- Inlåning med en avtalad löptid på upp till ett år
- Inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader
- Dagslån



Källor: ECB och Reuters.

Anm.: Från och med den 1 januari 2001 ingår även uppgifter för Grekland.

Perioden efter maj 2002 präglades av en relativt trögare anpassning av vissa långa bankräntor, främst på lån till företag, i linje med nedgångarna i marknadsräntorna. Detta kan ha haft samband med ökad oro över kreditvärdighet i ett läge där konkurserna ökade. I ruta

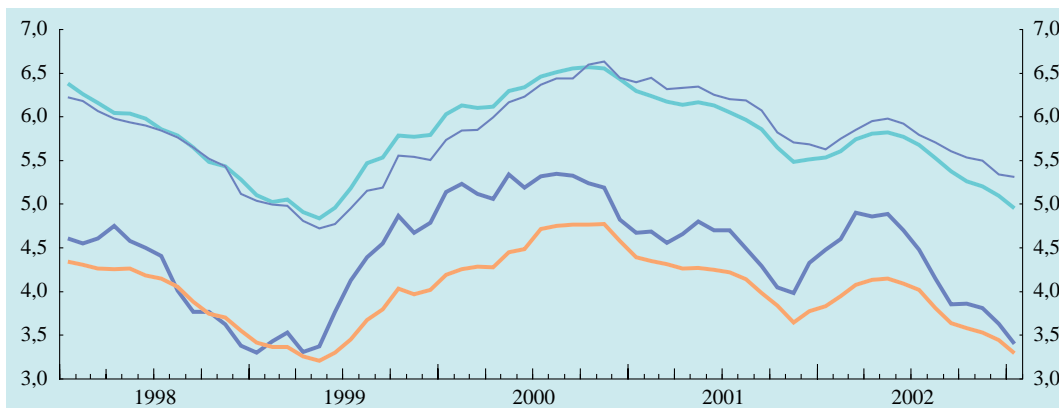
3 framgår att ökad kreditrisk, som kännetecknas av den ökande räntedifferensen mellan olika företagsobligationer, normalt är kopplad till större skillnader mellan bankernas utlåningsräntor och marknadsräntorna. I synnerhet ökade skillnaden mellan räntorna på obli-

### Diagram 14

#### Långa bankräntor och jämförbar marknadsränta

(i procent per år; månadsgenomsnitt)

- Femåriga statsobligationsräntor
- Bostadslån till hushåll
- Inlåning med en avtalad löptid på mer än två år
- Lån till företag med en löptid på mer än ett år



Källor: ECB och Reuters.

Anm.: Från och med den 1 januari 2001 ingår även uppgifter för Grekland.

gationer utgivna av BBB-värderade företag och räntorna på statsobligationer med jämförbara löptider från cirka 190 punkter till cirka 220 punkter mellan maj och december, med en topp på 260 punkter i oktober.

Efter sänkningen av ECB:s viktigaste styrräntor i början av december 2002 och den efter-

följande nedgången i penningmarknadsräntorna, sjönk bankernas korta inlåningsräntor något i januari 2003, även om de korta utlåningsräntorna inte förändrades nämnvärt. Bankernas långa räntor fortsatte den trend som inleddes efter maj 2002, och minskade ytterligare under januari 2003.

### Ruta 3

#### Bestämningen av bankernas utlåningsräntor i euroområdet

Flera faktorer kan påverka bankernas utlåningsräntor, bland annat den administrativa kostnaden för att effektivt ändra bankräntorna samt förhållandet mellan banken och dess kunder. De egenskaper som är specifika för banker, till exempel samspelet mellan bankers lönsamhet och refinansieringsvillkor, kan också ha stor betydelse för att avgöra bankernas utlåningsräntor.<sup>1</sup> I denna ruta redogörs för tre bestämningsfaktorer för bankernas utlåningsräntor. För det första tenderar bankernas utlåningsräntor att motiveras av utvecklingen på penning- och kapitalmarknaderna, antingen eftersom bankerna måste refinansiera sig på dessa marknader eller på grund av att de flesta av deras inlåningsräntor måste spegla trenderna på dessa marknader för att attrahera medel. Till följd av detta föreligger normalt ett nära förhållande mellan bankernas utlåningsränta och marknadsräntor med jämförbara löptider. Till exempel har räntan på bostadslån till hushåll historiskt sett tenderat att röra sig parallellt med de femåriga statsobligationsräntorna (se diagram 14). Den andra bestämningsfaktorn för bankernas utlåningsräntor som tas upp här är graden av konkurrens inom olika delar av banklånemarknaden. Banker måste erbjuda konkurrenskraftiga låneräntor för att locka kunder, och deras makt att påverka räntorna beror till mycket stor del på bankkundernas tillgång till alternativa finansieringskällor. Den tredje faktor som beaktas är en banks (förväntade) exponering för kreditrisk när den beviljar ett lån.

#### Trög kortfristig anpassning av bankernas utlåningsräntor till utvecklingen i marknadsräntorna

Ränteutvecklingen på penningmarknaden och andra finansiella marknader, som utgör de huvudsakliga marknadsbaserade finansieringskällorna för att monetära finansinstitut senare skall kunna bevilja lån, är en avgörande bestämningsfaktor för bankernas utlåningsräntor. Tidigare erfarenheter har visat att bankernas utlåningsräntor i euroområdet tenderar att reagera med viss fördröjning på utvecklingen i marknadsräntorna.<sup>2</sup> Den omfattning i vilken en ändring i marknadsräntan slår igenom på bankernas utlåningsräntor inom en månad visar sig ofta vara mindre än 50 %. På lång sikt anpassar sig emellertid bankernas utlåningsräntor normalt till utvecklingen i marknadsräntorna i förhållandet ett till ett. Det är också intressant att notera att den hastighet med vilken bankernas utlåningsräntor i euroområdet slutligen anpassar sig till förändringar i marknadsräntorna tycks ha ökat efter införandet av den gemensamma valutan. Det enda undantaget till detta har förmodligen samband med den hastighet med vilken räntan anpassar sig till konsumentkrediter, för vilka bankernas utlåningsränta fortsätter att reagera relativt trögt på marknadsutvecklingen.

#### Ökad konkurrens på marknaderna de senaste åren

Konkurrensen inom de flesta delar av banklånemarknaden tycks ha ökat de senaste åren, både i fråga om tillgång och efterfrågan. Denna tendens mot ökad konkurrens kan vara en bidragande orsak till den konstaterade ökningen av den hastighet med vilken bankernas utlåningsräntor anpassar sig till förändringar i marknadsräntorna, vilket sedan 1999 är ett grovt närmevärde för de marginella finansieringskostnaderna för banklån. När det

<sup>1</sup> M. A. Weth, (2002), "The pass-through from market interest rates to bank lending rates in Germany", Discussion Paper 11/02, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank.

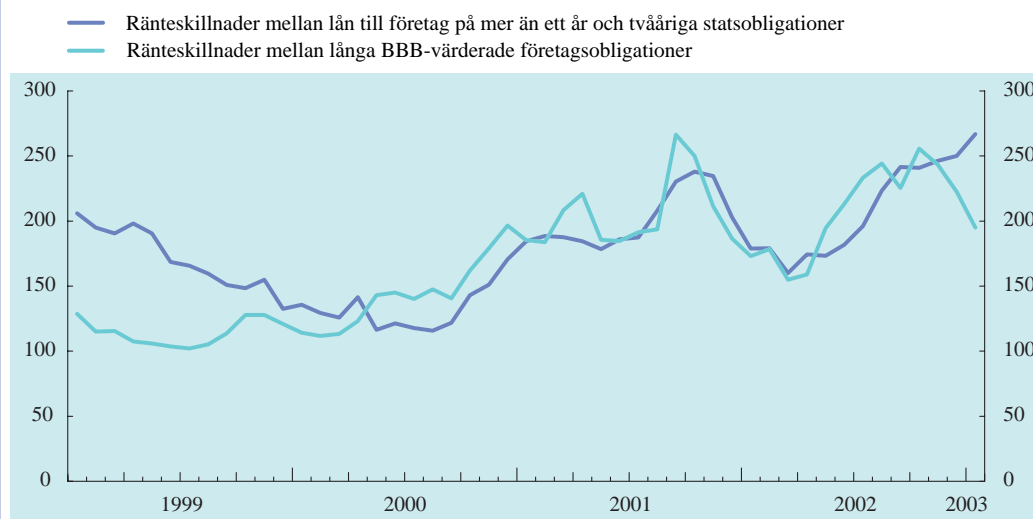
<sup>2</sup> G. de Bondt, (2002), "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level", ECB:s Working Paper nr 136, F. Heinemann och M. Schüller, (2002), "Integration benefits on EU retail credit markets – evidence from interest rate pass-through", Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, och S. Kleimeier och H. Sander, (2002), "Consumer credit rates in the eurozone: evidence on the emergence of a single retail banking market", European Credit Research Institute, Research Report 2.

gäller tillgångssidan tycks den pågående omstruktureringen av banksektorn ha främjat ökad effektivitet på bankmarknaderna och en mer konkurrenskraftig prissättning. Trots att antalet kreditinstitut stadigt minskat har dessutom nya (utländska) aktörer blivit verksamma på banklånemarknaden. Bankerna i euroområdet står dessutom inför ökad konkurrens från andra finansiella intermediärer, till exempel försäkringsföretag och pensionsinstitut.<sup>3</sup>

Om man ser på efterfrågesidan finns det också tecken på att konkurrensen har ökat i samband med att bankkunderna blivit mer uppmärksamma på räntenivån för banklån jämfört med de räntor som tas ut av andra banker och av finansmarknaderna. Detta kan bero på den ökade stabiliteten i nominella räntor i ett läge med prisstabilitet, som gör det lättare att jämföra priser mellan olika leverantörer, och på att tillgången till finansiering från andra än banker har ökat, åtminstone för vissa företag. Till exempel har marknaderna för kommersiella värdepappers- och företagsobligationsmarknader i euroområdet fördjupats och blivit mer likvida de senaste åren. Självklart, vilket antytts ovan, kan konkurrensen variera stort mellan olika delar av banklånemarknaden. Samtidigt som det tycks råda relativt stor konkurrens när det gäller hypotekslån till hushåll, verkar konkurrensen på marknaden för konsumentkrediter utan säkerhet inte vara lika omfattande.

### Ränteskillnader mellan företagslån och obligationer i euroområdet

(punkter; månadsgenomsnitt)



Källor: Bloomberg, ECB och Reuters.

Anm.: Ränteskillnaden mellan olika företagsobligationer är beräknad som ränteskillnaden mellan sju- till tioåriga företagsobligationer och sju- till tioåriga statsobligationer.

### Ökad oro för kreditrisker under 2002

Nivån på och utvecklingen i skillnaden mellan bankernas utlåningsränta och jämförbara marknadsräntor bestäms också av överväganden om kreditrisker. Av diagrammet ovan framgår att från 2000 har skillnaden mellan räntan på långfristiga lån till företag och en marknadsränta med en jämförbar löptid rört sig mer eller mindre parallellt med skillnaden mellan de långfristiga räntorna på obligationer utgivna av BBB-värderade företag och statsobligationsräntor med en jämförbar löptid. Den senare ränteskillnaden kan ge en fingervisning om graden av rådande kreditrisk för företagen enligt aktörerna på företagsobligationsmarknaden. Diagrammet ovan tyder också på att oron över kreditrisker ökade under 2002, vilket framgår av den ökade skillnaden mellan räntan på lån till företag på mer än ett år och den tvååriga statsobligationsräntan.

Ovan nämnda bestämningsfaktorer för bankernas utlåningsräntor tycks alla ha haft viss betydelse under 2002. Samtidigt som bankernas utlåningsräntor i euroområdet anpassade sig under 2002 till bland annat utvecklingen för marknadsräntor, står det klart att genomslagshastigheten och genomslagets omfattning har påverkats av ökad oro för kreditrisker inom vissa delar av kreditmarknaden.

<sup>3</sup> ECB, (2002), "Report on Financial Structures".



### 3 Prisutveckling

#### **Genomsnittlig årlig inflation något lägre 2002 än 2001**

Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen uppgick till 2,2% under 2002, det vill säga 0,2 procentenheter lägre än under 2001 (se tabell 6). Under samma period steg samtidigt den genomsnittliga ökningen i HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi från 2,0 % till 2,5 %. Följaktligen berodde den lägre genomsnittliga ökningstakten i HIKP-inflationen på lägre årliga ökningstakten i de mer volatila komponenterna oförädlade livsmedel och energi. I januari 2003 sjönk den årliga ändringstakten i HIKP och HIKP exklusive livsmedel och energi till 2,2 % respektive 2,0%, det vill säga 0,1 respektive 0,2 procentenheter lägre än i december 2002.

#### **Utveckling i den totala inflationen under 2002 återspeglade främst kortfristiga rörelser i priserna på oförädlade livsmedel och energi**

Den totala HIKP-inflationen i euroområdet var relativt oregelbunden under 2002, vilket främst speglade kortfristiga rörelser i dess mer volatila komponenter. Efter en märkbar ökning i januari 2002 sjönk HIKP-inflationen fram till i juni då den åter började öka, och nådde 2,3 % i december 2002 (se diagram 15). Uppgången i inflationen i januari 2002 berodde på en rad faktorer, till exempel höjda priser på oförädlade livsmedel och energi, baseffekter och höjningar av indirekta skatter och administrerade priser. I synnerhet ledde ogynnsamma väderförhållanden till höjda priser på frukt och grönsaker. Under de följande månaderna stod däremot priserna på oförädlade livsmedel för det främsta bidraget till nedgången i den årliga inflationstakten i takt med att väderrelaterade effekter började mattas av. Dessutom minskade inflationstrycket från köttpriserna under denna period, då de uppåtriktade priseteffekterna i samband med djursjukdomar (mul- och klövsjuka samt BSE) avtog ytterligare.

Även energipriserna bidrog i viss mån till denna nedgång i inflationen under första halvåret 2002. Under årets andra hälft vände uppgången

i den totala inflationen då främst beroende på den högre årliga ändringstakten i energipriserna, som inte bara speglade baseffekter utan även ett visst uppåtriktat tryck på de internationella oljepriserna mot slutet av året.

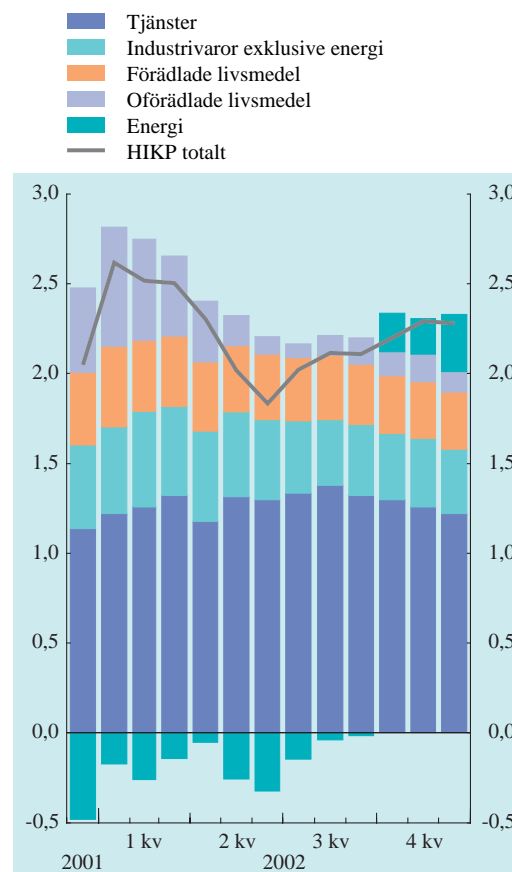
#### **HIKP-inflation exklusive dess mer volatila komponenter uppvisade persistens under 2002**

Trots den relativt dämpade efterfrågan i euroområdet var nedgången i ändringstakten i HIKP, exklusive dess mer volatila komponenter oförädlade livsmedel och energi, relativt begränsad under 2002 jämfört med året innan. Detta berodde delvis på de indirekta effekterna av tidi-

**Diagram 15**

#### **Delkomponenters bidrag till euroområdets HIKP-inflation**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

**Tabell 6****Pris- och kostnadsutveckling i euroområdet***(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)*

|  | 2000 | 2001 | 2002 | 2001<br>1 kv | 2001<br>2 kv | 2001<br>3 kv | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv | 2002<br>dec | 2003<br>jan |
|--|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) och dess komponenter</b> |      |      |      |              |              |              |              |              |              |              |              |             |             |
| HIKP totalt  | 2,1  | 2,4  | 2,2  | 2,1          | 3,0          | 2,4          | 2,2          | 2,5          | 2,1          | 2,1          | 2,3          | 2,3         | 2,2         |
| <i>varav:</i>  |      |      |      |              |              |              |              |              |              |              |              |             |             |
| Varor  | 2,5  | 2,3  | 1,6  | 2,1          | 3,2          | 2,2          | 1,6          | 2,1          | 1,4          | 1,3          | 1,8          | 1,9         | 1,6         |
| Livsmedel  | 1,4  | 4,4  | 3,1  | 3,2          | 4,9          | 5,1          | 4,7          | 4,9          | 2,9          | 2,3          | 2,3          | 2,2         | 1,4         |
| Förädlade livsmedel  | 1,2  | 2,8  | 3,1  | 1,8          | 2,6          | 3,3          | 3,4          | 3,5          | 3,2          | 3,0          | 2,7          | 2,7         | 2,8         |
| Oförädlade livsmedel   | 1,8  | 7,0  | 3,1  | 5,3          | 8,3          | 7,8          | 6,6          | 7,0          | 2,4          | 1,4          | 1,7          | 1,4         | -0,6        |
| Industrivaror  | 3,0  | 1,2  | 0,9  | 1,5          | 2,4          | 0,8          | 0,2          | 0,8          | 0,7          | 0,8          | 1,5          | 1,7         | 1,8         |
| Industrivaror exklusive energi                                     | 0,5  | 0,9  | 1,4  | 0,2          | 1,2          | 0,8          | 1,5          | 1,7          | 1,6          | 1,3          | 1,2          | 1,2         | 0,6         |
| Energi   | 13,1 | 2,3  | -0,6 | 6,6          | 6,8          | 0,8          | -4,3         | -2,1         | -2,3         | -0,7         | 2,8          | 3,8         | 6,0         |
| Tjänster   | 1,5  | 2,7  | 3,1  | 2,2          | 2,6          | 2,7          | 3,0          | 3,1          | 3,1          | 3,3          | 3,1          | 3,0         | 2,8         |
| <b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>                         |      |      |      |              |              |              |              |              |              |              |              |             |             |
| Producentpriser inom industrin <sup>1)</sup>                       | 5,5  | 2,2  | -0,1 | 4,5          | 3,6          | 1,5          | -0,8         | -0,8         | -0,8         | -0,1         | 1,2          | 1,5         | .           |
| Enhetsarbetskostnader <sup>2)</sup>                                | 1,3  | 2,6  | .    | 2,1          | 2,7          | 2,5          | 3,3          | 3,5          | 2,4          | 2,0          | .            | .           | .           |
| Arbetsproduktivitet <sup>2)</sup>                                  | 1,3  | 0,0  | .    | 0,4          | 0,0          | 0,1          | -0,4         | -0,4         | 0,2          | 0,6          | .            | .           | .           |
| Ersättning per anställd <sup>2)</sup>                              | 2,6  | 2,7  | .    | 2,5          | 2,8          | 2,6          | 2,9          | 3,1          | 2,6          | 2,6          | .            | .           | .           |
| Totala arbetskostnader per timme <sup>3)</sup>                     | 3,3  | 3,4  | .    | 3,4          | 3,0          | 3,7          | 3,4          | 3,9          | 3,5          | 3,6          | .            | .           | .           |
| Oljepriser (euro per fat) <sup>4)</sup>                            | 31,0 | 27,8 | 26,5 | 28,4         | 31,7         | 29,0         | 22,4         | 24,6         | 27,8         | 27,2         | 26,5         | 27,1        | 28,3        |
| Råvarupriser <sup>5)</sup>   | 16,7 | -7,6 | -1,7 | -0,8         | -3,0         | -10,5        | -15,6        | -3,6         | -5,5         | -1,6         | 4,4          | 2,1         | -2,3        |

Källor: Eurostat, nationella uppgifter, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg och ECB:s beräkningar.

Anm.: Före 2001 ingår inte HIKP-uppgifter för Grekland. I övriga pris- och kostnadsindikatorerna ingår Grekland även före 2001.

1) Exklusive byggnadsverksamhet.

2) Hela ekonomin.

3) Hela ekonomin (exklusive jordbruk, offentlig förvaltning, utbildning, sjukvård och övriga tjänster).

4) Brent Blend (terminspris för leverans om en månad).

5) Exklusive energi. I euro.

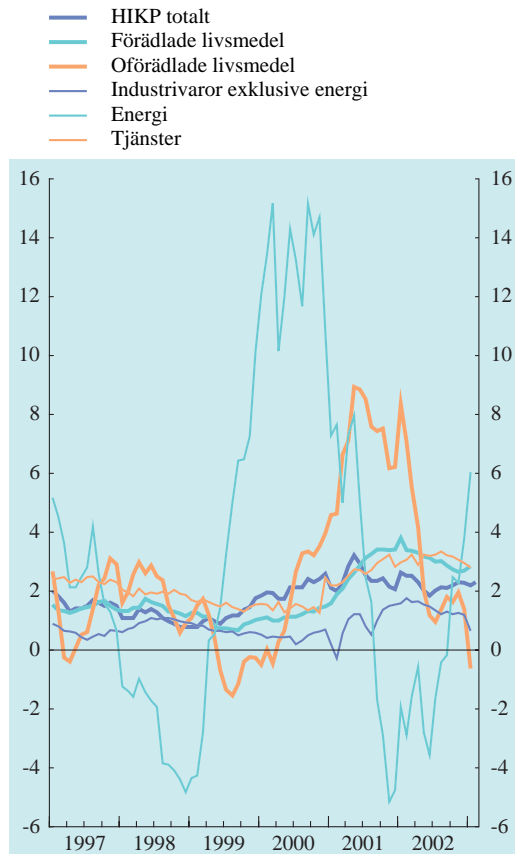
gare olje- och livsmedelspriscocker och på den tidigare deprecieringen av eurons växelkurs. För vissa enskilda komponenter (främst tjänster) på disaggregerad nivå observerades dessutom prisökningar som skulle kunna hänföras till införandet av eurosedlar och euromynt (se ruta 4). Trots dessa faktorer förefaller det som om den ihållande höga ökningstakten jämfört med året innan, särskilt för tjänstepriserna, även kan förklaras av mer grundläggande faktorer, som till exempel utvecklingen av enhetsarbetskostnader.

Den årliga ökningstakten i priserna på tjänster låg på 2,9% eller däröver under hela året (se diagram 16), med en genomsnittlig ökning på

3,1% under 2002, jämfört med 2,7% under 2001. De andra huvudsakliga komponenterna i HIKP exklusive dess mer volatila komponenter, det vill säga priserna på förädlade livsmedel och industrivaror exklusive energi, ökade också i relativt snabb takt i genomsnitt under 2002 jämfört med 2001. Till skillnad från priserna på tjänster minskade emellertid den årliga ökningstakten i dessa komponenter under 2002. Följaktligen berodde trögheten i HIKP-inflationens årstakt exklusive oförädlade livsmedel och energi främst på tjänstepriserna.

**Diagram 16**  
**HIKP-inflation i euroområdet uppdelad på komponenter**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.  
 Anm.: HIKP-uppgifter före 2001 inkluderar inte Grekland.

**Inflationsskillnader mellan olika euroländer i stort sett oförändrade under 2002**

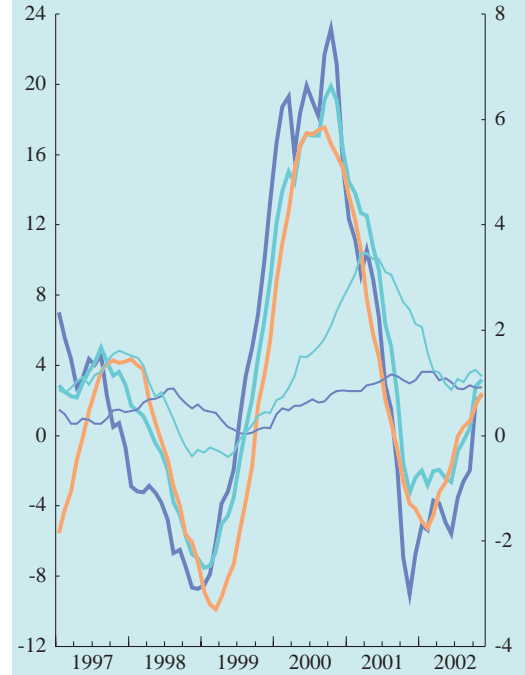
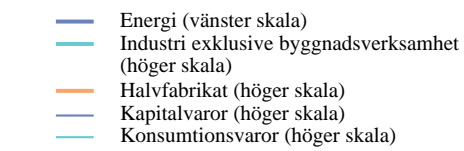
Inflationsutvecklingen i enskilda euroländer varierade något under 2002, vilket bland annat återspeglade de olika effekterna av energi- och livsmedelsprischocker, skillnader i utvecklingen av enhetsarbetskostnader och förändringar i administrerade priser och indirekta skatter. Totalt sett var emellertid skillnaderna i stort sett oförändrade under 2002 jämfört med 2001.

**Uppfattningar om tidigare inflation ökade, medan konsumenternas inflationsförväntningar föll**

Trots en nedgång i den faktiska inflationstakten under 2002 ökade allmänhetens uppfattning om tidigare inflation under hela året. Exempelvis ökade Europeiska kommissionens indikator på uppfattad inflation under de senaste tolv månaderna stadigt (se diagram C i ruta 4). Till följd av detta nådde skillnaden mellan faktisk och uppfattad inflation överträffade nivåer. Det verkar som om de höga nivåerna av uppfattad inflation i viss utsträckning hänger samman med prisökningar på särskilda poster, främst tjänster, delvis till följd av införandet av eurosedlar och euromynt. (I ruta 4 redogörs mer i detalj för effekterna av kontantutbytet till euro på priserna.)

**Diagram 17**  
**Uppdelning av producentpriser i euroområdet**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.  
 Anm.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001).

**Diagram 18**

**Enhetsarbetskostnader, ersättning per anställd och arbetsproduktivitet i euroområdet**

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001); hela ekonomin.

Däremot minskade konsumenternas inflationsförväntningar under 2002, vilket tyder på att konsumenterna förväntade sig att de flesta prisökningar som ägde rum under årets lopp skulle bli tillfälliga. Detta är förenligt med standpunkten att den årliga inflationstakten påverkades av ett antal tillfälliga faktorer – allt från ökning av indirekta skatter till baseffekter – under 2002. Det är värt att lägga märke till att indikatorn på uppfattad inflation minskade kraftigt i februari 2003. Det är emellertid för tidigt för att kunna bedöma om denna nedgång beror på att den uppåtriktade trend i detta mått som noterades under förra året har brutits.

**Priser i tidigare led av produktionskedjan förblev dämpade under 2002**

I genomsnitt minskade producentpriserna inom industrin (exklusive byggnadsverksamhet) med

0,1 % under 2002, jämfört med en ökning på 2,2 % under 2001. Denna minskning beror främst på utvecklingen i energikomponenten, och i mindre utsträckning på utvecklingen i komponenterna halvfabrikat och konsumtionsvaror (se diagram 17). När det gäller producentpriserna exklusive energi (och byggnadsverksamhet) uppgick den genomsnittliga årliga ökningstakten till 0,6 %, jämfört med 1,8 % 2001. Den dämpade prisutvecklingen i de tidigare leden av produktionskedjan återspeglar delvis bara små importprisökningar till följd av apprecieringen av euron under 2002. Dessutom förblev efterfrågan relativt svag under hela året, vilket i sin tur hindrade industriföretag från att höja priserna.

Energikomponenten i producentpriserna inom industrin minskade med 2,4 % under 2002, jämfört med en ökning på 2,8 % under 2001. Trots att oljepriserna i amerikanska dollar i genomsnitt i stort sett var oförändrade 2002 jämfört med året innan, minskade priserna i euro med omkring 5 %. Nedgången i energiproducentpriserna 2002 berodde följaktligen nästan helt på att euron stärktes mot den amerikanska dollarn. Lägre årliga ändringstakter för priserna på halvfabrikat och konsumtionsvaror bidrog också till nedgången i den totala producentprisinflationen. Nedgången i inflationen för konsumtionsvaror återspeglade lägre prisökningar för både varaktiga och icke-varaktiga konsumtionsvaror. Den genomsnittliga årliga prisökningen för kapitalvaror uppgick till 1,0 % under 2002, det vill säga oförändrad från 2001.

**Årlig ökningstakt i ersättning per anställd var, trots en svag arbetsmarknad, i stort sett oförändrad 2002**

Sedan 1999 har ökningstakten i nästan alla arbetskostnads- och löneindikatorer i euroområdet gradvis stigit. Denna uppåtriktade rörelse fortsatte under 2001 och i början av 2002, trots den allt svagare ekonomiska aktiviteten och ökad arbetslöshet.

Den årliga ökningstakten i ersättning per anställd uppgick till i genomsnitt 2,8 % under de tre första kvartalen 2002, det vill säga något mer än under 2001 (se diagram 18). Dessutom

## Ruta 4

### Effekter på konsumentpriser av införandet av eurosedlar och euromynt

Mer än ett år har gått sedan eurosedlar och euromynt infördes den 1 januari 2002 och alla priser i euroområdet räknades om till euro. I många euroländer ansåg konsumenterna att denna övergång ledde till kraftiga prishöjningar. I denna ruta sammanfattas informationen om de effekter som övergången till euron har haft på priserna, och dessutom granskas de tänkbara skäl till att konsumenterna har uppfattat euron som en källa till pristryck. Här hävdas att effekterna främst kommer att vara tillfälliga och att den ökade möjligheten att jämföra priser över gränser på lång sikt bör öka konkurrensen och hålla nere priserna.

#### Vissa priser tycks ha påverkats kraftigt av kontantutbytet, men den övergripande effekten har varit mer begränsad

Ett antal olika metoder har använts för att utvärdera effekterna av övergången från priser i de nationella betalningsmedlen till priser i euro: analyser av aggregerad prisutveckling, undersökningar av ett antal serier av baspriser för utvalda varor och tjänster samt enkäter om olika företags prissättningsstrategier under kontantutbytet. Skillnaderna mellan dessa olika metoder gör det svårt att jämföra resultaten. Dessutom bör resultaten endast användas för att ge en allmän fingervisning om den totala effekten, eftersom det är mycket svårt att isolera rena övergångseffekter från andra källor till pristryck, till exempel en ökning av indirekta skatter, administrerade priser, löner eller importpriser. Med denna uppmaning till försiktighet i minne, visar emellertid de flesta undersökningar på samma slutsatser, nämligen att införandet av euron inte har lett till några omfattande prisökningar. För att ta ett exempel tydde en undersökning från Eurostat, som offentliggjordes i juli 2002 och byggde på sex månaders uppgifter om HIKP i euroområdet, på att effekten av införandet av eurosedlar och euromynt på inflationen i euroområdet under första halvåret 2002 mest sannolikt låg inom ett intervall på 0,0 till 0,2 procentenheter. Trycket uppåt på priserna skulle antingen kunna bero på en övervältring av kostnader från företag till konsumenter i samband med kontantutbytet eller på en koncentration av prisändringar. Dessutom kan företag ha avrundat sina priser uppåt till nya attraktiva priser i euro eller försökt förbättra sina vinstmarginaler.<sup>1</sup>

Effekten av kontantutbytet kan ha varierat mellan olika länder. I till exempel Frankrike har effekten på nationella KPI beräknats till 0,2 procentenheter, medan den i Nederländerna eventuellt ledde till en ökning av KPI-inflationen med 0,6 procentenheter.<sup>2</sup> Skillnaderna mellan olika länder kan bero på olika grader av konkurrens på lokala marknader (som också har att göra med den relativa betydelsen av små kontra stora återförsäljare) och skillnader i efterfrågan i respektive länder.

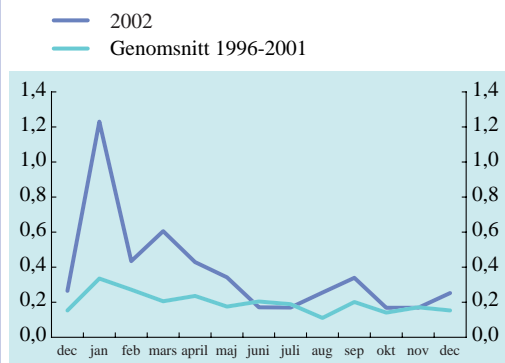
Av de uppgifter som finns tillgängliga framgår att priseffekterna främst varit koncentrerade till särskilda områden inom tjänstesektorn, vilket även många konsumenter observerade. I synnerhet tycks priserna på vissa tjänster på restauranger och kaféer, hos hårfrisörer och på kemtvättar ha ökat kraftigt i alla euroländer sedan euron infördes. Prisökningarna för ett antal av dessa HIKP-poster var mycket kraftiga under 2002 jämfört med den genomsnittliga utvecklingen tidigare år. I till exempel januari 2002 var ökningen jämfört med månaden innan av priserna på restauranger och kaféer i euroområdet, som har en vikt på 6,7% i euroområdets HIKP 2002, mer än tre gånger högre än den genomsnittliga ökningen för samma månad under perioden 1996-2001 (se diagram A). En liknande prisutveckling noterades för tjänster hos hårfrisörer (HIKP-vikt på 1,1%, se diagram B) och andra tjänsteposter. För de flesta av dessa poster var prisökningarna i euroområdet dessutom relativt höga jämfört med de i EU-länderna utanför euroområdet. Även om dessa prisökningar som ligger över genomsnittet teoretiskt skulle kunna bero på andra saker än kontantutbytet, är det svårt att härleda dem till andra faktorer.

<sup>1</sup> För en närmare redogörelse av dessa priseffekter se ruta 3 i ECB:s årsrapport för 2001.

<sup>2</sup> Se "The short-term impact on prices of the euro cash changeover", Banque de France Bulletin Digest, september 2002 och "Getting used to the euro", De Nederlandsche Bank Quarterly Bulletin, september 2002.

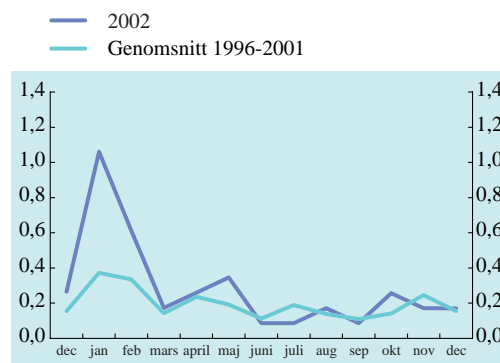
### Diagram A: Priser på restauranger och kaféer

(procentuell förändring sedan föregående månad)



### Diagram B: Priser på frisersalonger

(procentuell förändring sedan föregående månad)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

När det gäller priser på varor, som står för närmare 60 % av de privata konsumtionsutgifterna i euroområdet, förefaller dessa totalt sett inte ha påverkats av kontantutbytet i någon större utsträckning. Utbytet kan emellertid ha lett till prisökningar på vissa varor av karaktären småinköp i olika länder, som köps av privata hushåll ofta, till exempel bageriprodukter och tidningar. Till följd av deras låga prisnivå kan eventuella avrundningseffekter bli relativt kraftiga i fråga om procentuella förändringar. För varor med högre värde, särskilt varaktiga konsumtionsvaror, tycks det däremot ha funnits en tendens till att runda av priserna nedåt i samband med teknisk utveckling och relativt stark konkurrens på dessa marknader.

Även om prisutvecklingen för de poster som av allt att döma påverkades av kontantutbytet fortsatte att vara kraftig under flera månader 2002, tycks den i de flesta fall ha normaliserats eller rent av avtagit under de senaste månaderna. Detta tyder på att effekten på inflationen endast kommer att bli tillfällig, även om det fortfarande kan förekomma vissa ytterligare effekter med tanke på att anpassningen till nya attraktiva priser i euro ännu inte tycks vara avslutad.<sup>3</sup> Dessutom kan dessa effekter i viss mån förväntas finnas kvar i länder där former av löneindexering fortfarande existerar. På lång sikt bör det inte finnas kvar några permanenta effekter när konsumenterna väl har anpassat sitt beteende till de nya prisstrukturerna. Tvärt om förväntas euron ha en återhållande effekt på prisökningar eftersom den kommer att öka pristransparensten och konkurrensen i euroområdet. Dessutom kommer dessa fördelar att vara permanenta.

#### Konsumenternas uppfattning är att inflationen har ökat

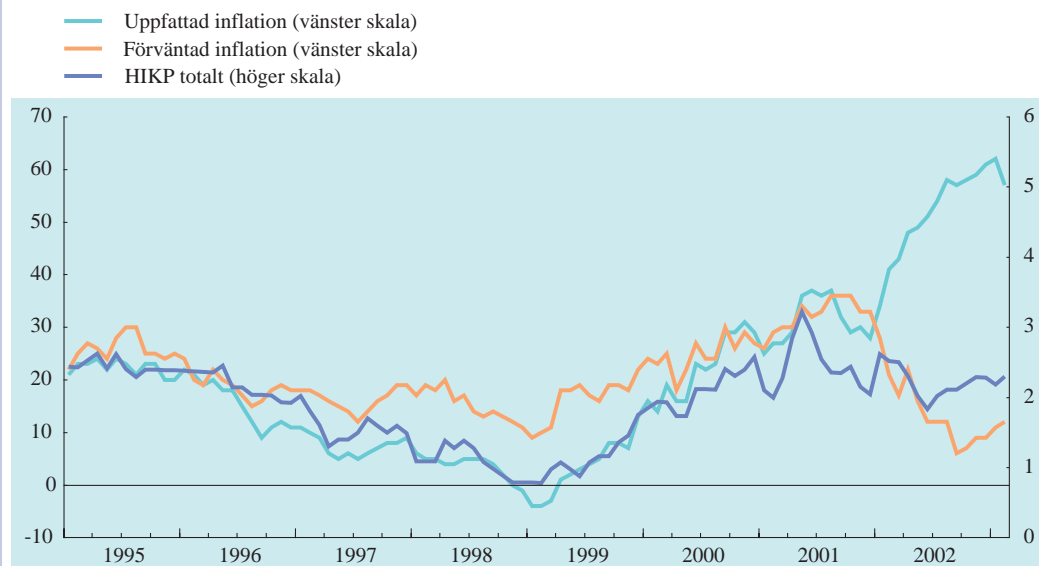
De empiriska beläggen för effekter av kontantutbytet skiljer sig kraftigt från uppfattningen hos konsumenterna i allmänhet i euroområdet. Enligt Europeiska kommissionens Eurobarometer för november 2002 ansåg mer än 80 % av konsumenterna i euroområdet att omräkningen av priser till euro var förknippad med kraftiga prisökningar. Detta återspeglas i en avsevärd ökning i Europeiska kommissionens indikator för uppfattad inflation, som inleddes i januari 2002 och fortsatte under hela året (se diagram C). Denna utveckling, som var vanlig i de flesta euroländer, skilde sig betydligt från den faktiska HIKP-inflationen, som minskade under samma period, vilket ledde till ett ökat gap mellan konsumenternas uppfattning och den faktiska inflationen.

En förklaring till detta gap mellan uppfattad och faktisk inflation skulle kunna vara att konsumenterna fäster stor betydelse vid prisutvecklingen för de specifika varor och tjänster som de ofta köper, medan de inte är lika medvetna om prisutvecklingen för dyrare varor, till exempel varaktiga konsumtionsvaror, som de inte köper lika

<sup>3</sup> Se till exempel "Consumer prices and the changeover from Deutsche Mark to euro", Deutsche Bundesbank månadsrapport, juli 2002.

### Diagram C: Uppfattad, förväntad och total HIKP-inflation

(netttotal och årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållenkäter samt Eurostat.

Anm.: Europeiska kommissionens indikatorer på uppfattad och förväntad inflation avser netttotal och kan inte direkt jämföras med den faktiska inflationstaktens storlek. HIKP-uppgifter före 2001 inbegriper inte Grekland.

ofta. Det finns belägg för att övergången från nationella priser till europriser i vissa fall verkligen sammanföll med höga prisökningar, något som media och konsumenterna uppmärksammade. Priserna på vissa av de saker som köps dagligen, som grönsaker, ökade också kraftigt i början av 2002. Än om dessa prisökningar i stor utsträckning berodde på andra faktorer än kontantutbytet, till exempel dåliga väderförhållanden, tycks allmänheten även ha associerat dessa prisökningar till kontantutbytet. Trots att den årliga ökningstakten för många av dessa poster började minska under andra kvartalet 2002, fortsatte indikatorn på uppfattad inflation att öka.

Frågan kvarstår därför hur man kan förklara det kvarstående gapet mellan uppfattad och faktisk inflation. En möjlig faktor tycks vara att konsumenterna inte är vana vid priser i euro. Godtyckliga beräkningar vid jämförelser av nya priser i euro med gamla priser i nationella valutor kan också ha betydelse för att förstå den uppfattade inflationen i vissa länder. Dessutom ökade prisspridningen för en och samma produkt kraftigt efter kontantutbytet till euro. Detta ökade antal av olika priser kan ha skapat viss förvirring hos konsumenterna, som eventuellt kan ha behövt mer tid för att vänja sig vid de nya prismönstren.<sup>4</sup> Än om många faktorer kan bidra till att förklara den fortsatt höga nivån på uppfattad inflation tyder totalt sett de flesta av dem på att detta endast är ett tillfälligt fenomen, vilket också antyds av den kraftiga nedgången i inflationsförväntningarna under större delen av 2002 (se även diagram C).

Än om konsumenterna har pekat på extrema prisökningar i samband med kontantutbytet till euro, tycks dessa på det hela taget främst ha avsett avvikande delar av mycket begränsad total betydelse. I detta hänseende spelar konsumenterna en viktig roll när det gäller att signalera sin ovilja att betala för vissa specifika varor som utan tvekan varit föremål för oberättigade prisökningar. Dessutom representerar de varor och tjänster som påverkats av kontantutbytet endast en relativt liten del av den totala korgen av varor och tjänster i HIKP-indexet. Följaktligen kan endast en relativt begränsad del av HIKP-inflationen i euroområdet eventuellt hänföras till kontantutbytet till euron under 2002. Dessa effekter på HIKP-inflationen kommer huvudsakligen att vara övergående och det faktum att det kommer att bli lättare att jämföra priser över gränserna till följd av övergången till euro bör, på lång sikt, öka konkurrensen och hålla nere priserna.

4 Se till exempel "The adaption of prices to the changeover to the euro", Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, [www.nbb.be](http://www.nbb.be).

var ökningen jämfört med året innan i både total arbetskraftskostnad per timme och bruttomånadslön högre under de första tre kvartalen 2002 än under 2001. Tillgänglig nationell statistik tyder emellertid inte på någon ytterligare uppgång i arbetskraftskostnaderna i slutet av 2002. Detta bekräftas av utvecklingen i den årliga ökningstakten i avtalade löner, som minskade under andra halvåret 2002.

Den årliga ökningen i arbetsproduktivitet var, även om den fortfarande låg på en låg nivå, i genomsnitt något högre de tre första kvartalen 2002 än året innan. Efter två kvartal med negativ årlig ökning återhämtade sig uppgången i

arbetsproduktivitet under andra och tredje kvartalet 2002, vilket speglade cykliska rörelser. Till följd av detta minskade den årliga ökningstakten i enhetsarbetskostnaderna i hela euroområdet från 3,5% första kvartalet till 2,4% andra kvartalet och 2,0% tredje kvartalet. Utvecklingen av vinstmarginalerna, speglade via gapet mellan de årliga ökningstakterna i BNP-deflatorn och enhetsarbetskostnaderna, tyder på att nedgången i aktiviteten hade viss negativ inverkan på vinsterna. Den cykliska återhämtningen i produktivitetstillväxten som noterades under 2002 har emellertid minskat tillväxten i enhetsarbetskostnaderna och, följaktligen, nedåtriktade tryck på prisökningar.

## 4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden

### **Dämpad ekonomisk aktivitet under 2002**

Trots positiva tecken i början av året präglades 2002 av svag ekonomisk aktivitet. Den inledande återhämtningen i början av 2002 lyckades inte få upp farten och den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten låg under hela året kvar på nivåer under de som är förenliga med potentiell tillväxt i euroområdet. Under årets sista kvartal framträdde åter tecken på svag ekonomisk aktivitet, och den kvartalsvisa reala BNP-tillväxten minskade till en låg nivå. Totalt sett minskade den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten till 0,8% under 2002, från 1,4% under 2001, vilket speglade de negativa nivåeffekterna från 2001, tillsammans med måttliga kvartalsvisa tillväxttakter under 2002 (se tabell 7).

Inom ramen för den ihållande långsamma tillväxt som noterats sedan i slutet av 2000, och som kraftigt bidrog till försvagad kapitalbildning, förblev den lediga kapaciteten måttlig under 2002. Graden av kapacitetsutnyttjande inom tillverkningssektorn låg under 2002 i genomsnitt nära sin långsiktiga nivå, medan arbetslöshetsnivån endast ökade måttligt och låg kvar under den nivå som noterades 2000.

Den svaga ekonomiska tillväxten under 2002 berodde på en rad negativa chocker som bidrog till att öka osäkerheten och minska för-

väntningarna på en snabb återhämtning. Geopolitiska spänningar, med konsekvenser för oljepriserna och framtidstron, kursrasen på aktier och en trög anpassning av globala obalanser bidrog till att försvaga styrkan i den ekonomiska aktiviteten under årets lopp.

I ett svagt ekonomiskt läge är det viktigt att de planerade strukturreformerna genomförs, eftersom det borde öka förtroendet för framtida ekonomisk tillväxt och sysselsättningstillväxt. I ruta 5 redogörs för den utveckling som skett när det gäller EU:s reformagenda.

### **Svagare bidrag från inhemsk efterfrågan låg bakom ytterligare nedgång i den årliga reala BNP-tillväxten 2002**

Jämfört med 2001 var den lägre årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten under 2002 en följd av ett svagare bidrag från inhemsk efterfrågan till den ekonomiska aktiviteten. Den dämpade inhemska efterfrågan orsakades av en kraftig neddragning av investeringar som endast delvis motverkades av måttlig tillväxt i den privata konsumtionen.

De fasta bruttoinvesteringarna minskade med i genomsnitt 2,5% 2002, och föll därmed för andra året i rad (se tabell 7). Den svaga investeringsutvecklingen kunde tillskrivas en rad fak-



**Tabell 7****Sammansättning av real BNP-ökning i euroområdet***(procentuella förändringar, om inget annat anges; säsongrensade)*

|  | Årsuppgifter <sup>1)</sup> |      |      |              |              |              |              |              | Kvartalsuppgifter <sup>2)</sup> |              |              |              |              |
|--|----------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 2000                       | 2001 | 2002 | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv | 2001<br>4 kv                    | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
| Real bruttonationalprodukt                     | 3,5                        | 1,4  | 0,8  | 0,5          | 0,3          | 0,6          | 0,9          | 1,3          | -0,2                            | 0,4          | 0,3          | 0,4          | 0,2          |
| <i>varav:</i>                                  |                            |      |      |              |              |              |              |              |                                 |              |              |              |              |
| Inhemsk efterfrågan                            | 2,9                        | 0,9  | 0,2  | 0,0          | -0,2         | -0,1         | 0,4          | 0,8          | 0,0                             | 0,0          | 0,2          | 0,2          | 0,4          |
| Privat konsumtion                              | 2,5                        | 1,8  | 0,6  | 1,6          | 0,5          | 0,4          | 0,6          | 1,0          | 0,0                             | -0,2         | 0,4          | 0,4          | 0,4          |
| Offentlig konsumtion                           | 2,0                        | 2,1  | 2,5  | 1,6          | 2,0          | 2,6          | 2,7          | 2,6          | 0,6                             | 0,7          | 0,9          | 0,3          | 0,5          |
| Bruttoinvesteringar i<br>anläggningstillgångar | 4,9                        | -0,6 | -2,5 | -2,5         | -2,5         | -3,2         | -2,6         | -1,8         | -0,9                            | -0,2         | -1,3         | -0,2         | -0,1         |
| Lagerförändringar <sup>3), 4)</sup>            | 0,0                        | -0,4 | -0,1 | -0,7         | -0,3         | -0,2         | 0,0          | 0,1          | 0,0                             | 0,0          | 0,1          | 0,0          | 0,1          |
| Nettoexport <sup>3)</sup>                      | 0,6                        | 0,5  | 0,6  | 0,5          | 0,5          | 0,8          | 0,5          | 0,5          | -0,2                            | 0,4          | 0,1          | 0,2          | -0,2         |
| Export <sup>5)</sup>                           | 12,6                       | 2,8  | 1,2  | -2,8         | -2,4         | 0,6          | 2,7          | 4,1          | -1,2                            | 0,2          | 1,7          | 2,1          | 0,0          |
| Import <sup>5)</sup>                           | 11,3                       | 1,5  | -0,3 | -4,1         | -3,9         | -1,5         | 1,5          | 3,0          | -0,8                            | -1,0         | 1,5          | 1,8          | 0,6          |
| Realt förädlingsvärde, brutto                  |                            |      |      |              |              |              |              |              |                                 |              |              |              |              |
| <i>varav:</i>                                  |                            |      |      |              |              |              |              |              |                                 |              |              |              |              |
| Industri exklusive<br>byggnadsverksamhet       | 4,0                        | 1,1  | 0,2  | -1,5         | -1,8         | 0,1          | 0,7          | 1,7          | -1,3                            | 0,9          | 0,6          | 0,5          | -0,4         |
| Byggnadsverksamhet                             | 2,4                        | -0,6 | -1,5 | -0,6         | -0,6         | -1,6         | -1,8         | -2,0         | 0,0                             | -0,7         | -1,0         | -0,1         | -0,2         |
| Marknadsrelaterade tjänster <sup>6)</sup>      | 4,8                        | 2,6  | 1,3  | 1,7          | 1,3          | 1,2          | 1,2          | 1,5          | 0,1                             | 0,3          | 0,5          | 0,3          | 0,4          |

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med samma period året innan.

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet dessförinnan.

3) Bidrag till real BNP-ökning; i procentenheter.

4) Inbegriper nettoförvärv av värdeföremål.

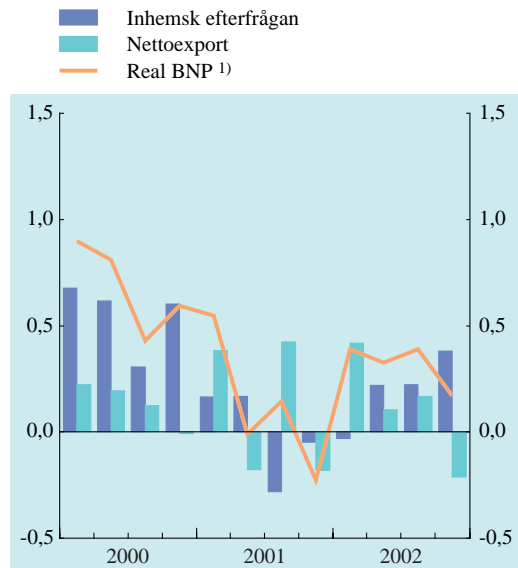
5) Export och import omfattar varor och tjänster samt inbegriper intern gränsöverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte bortsettad i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Följaktligen är dessa uppgifter inte helt jämförbara med betalningsbalansuppgifterna.

6) Inkluderar handel, transport, kommunikation, finansiering och företagstjänster.

torer. För det första minskade utsikterna för en robust återhämtning i euroområdet under årets lopp, vilket ledde till att företagen drog ner sina investeringsplaner. För det andra hade lönsamheten inom företagssektorn påverkats negativt av den ekonomiska nedgången. Pris-sättningsbeteendet i syfte att behålla exportmarknadsandelar medan euron apprecierade kan också ha utgjort en press på företagens lönsamhet. För det tredje medförde de kraftiga börsrasen under 2002 högre kostnader för att anskaffa nytt aktiekapital, vilket i sin tur kan ha påverkat investeringsutgifterna negativt. För det fjärde kan ökade räntedifferenser mellan olika företagsobligationer och ökade skillnader mellan bankernas långa räntor trots låga räntenivåer också ha medfört stramare finansieringsvillkor (se ruta 3). Slutligen har lägre tillväxt av hushållens reala inkomster och ökad osäkerhet också haft en negativ inverkan på investeringar i bostäder. Investeringar i bostäder beräknas ha minskat med cirka 2% 2002.

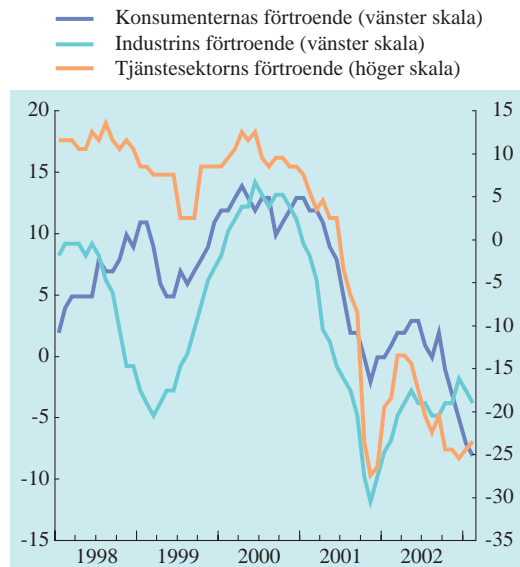
Under 2002 påverkades den privata konsumtionen negativt av dåliga ekonomiska förhållanden och hög osäkerhet. Totalt sett ökade den privata konsumtionen med i genomsnitt 0,6% under året (se tabell 7). Närmare bestämt beräknas hushållens reala disponibla inkomst ha ökat i mindre omfattning 2002 än 2001, främst till följd av lägre sysselsättningstillväxt. Effekten av lägre sysselsättningstillväxt på inkomsten utjämnades delvis av en viss ökning i den reala lönetillväxten under 2002, främst till följd av något lägre inflation. Bidraget från offentliga transfereeringar, skatter och sociala ersättningar till hushållens inkomstökning beräknas ha varit relativt oförändrat från 2001 till 2002.

Hushållens sparkvot beräknas ha ökat under 2002. I början av 2002 hade det ökade sparandet samband med händelserna den 11 september 2001 och, i mindre omfattning, med kontantutbytet till euro som gav upphov till

**Diagram 19****Bidrag till kvartalsvis real BNP-ökning i euroområdet***(kvartalsvisa bidrag i procentenheter; säsongrensade)*

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

**Diagram 20****Förtroendeindikatorer i euroområdet***(nettotal)*

Källa: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.  
 Anm.: Säsongrensade uppgifter. De uppgifter som visas är beräknade som avvikelser från genomsnittet efter januari 1985 för hushållens och industrins förtroende och efter april 1995 för tjänstesektorns förtroende.

en ökning i konsumenternas uppfattade inflation (se ruta 4) och med en minskad vilja från hushållens sida att göra större inköp. Senare under 2002 utövade det kraftiga börsrasat ytterligare uppåtriktat tryck på sparkvoten genom att minska förmögenheten inom hushållssektorn och försämra framtidstron (se diagram 20). Den negativa effekten på hushållens nettoförmögenhet av lägre aktiekurser kan emellertid delvis ha utjämnats av högre priser på bostadsfastigheter i vissa delar av euroområdet. Dessutom kan stora geopolitiska spänningar och gradvis försämring av villkoren på arbetsmarknaden också ha motiverat hushållen att öka sitt trygghetssparande.

**Lagerförändringar bidrog inte till den reala BNP-tillväxten under 2002, medan däremot nettoexporten bidrog positivt**

Efter ett kraftigt negativt bidrag från lagerförändringar 2001 bidrog lagren i genomsnitt inte till den reala BNP-tillväxten 2002. En förbättring av företagets förväntningar i början av året stoppade en utdragen period av lager-

avveckling. Under andra hälften av året fick emellertid besvikelsen över takten i den ekonomiska aktiviteten företagen att reducera storleken på sina optimala lagerinnehav, vilket förhindrade lagerförändringar att ge ett väsentligt bidrag till den reala BNP-tillväxten.

Den årliga genomsnittliga tillväxten för såväl import som export av varor och tjänster (inklusive handeln inom euroområdet) minskade ytterligare under 2002 till -0,3% respektive 1,2%. Detta berodde delvis på den markanta minskningen av handelsvolymerna under andra halvåret 2001, vilket fick ett kraftigt negativt genomslag under 2002. Ett uppsving i handelsvolymerna observerades emellertid runt mitten av året. Exporten tog fart understödd av en ökad internationell efterfrågan. Även importen förstärktes runt mitten av 2002. Under årets sista kvartal försvagades både import- och exportökningar och bidraget från nettoexporten blev negativt. Under 2002 var totalt sett nettoexportens bidrag till den ekonomiska aktiviteten betydande till följd av minskningen av importvolymerna.

### Tjänstesektor förblev den drivande kraften bakom ekonomisk aktivitet under 2002

Enligt nationella räkenskaper ökade förädlingsvärdet inom industrin exklusive byggnadsverksamhet något 2002 eller med 0,2 %. Den svaga tillväxten berodde främst på den negativa nivåeffekten från 2001, medan aktiviteten inom industrin återhämtade sig under första hälften av året (se tabell 7). Enligt statistik över produktionen inom industrin berodde återhämtningen i början av året på produktionen inom halvfabrikatsektorn (se tabell 8), tillsammans med vändningen i lagercykeln och den utländska efterfrågan (se diagram 21). Under andra halvåret 2002 avtog aktiviteten inom industrin något, vilket speglade försämrad aktuell och framtida ekonomisk utveckling, även om tillväxttakterna jämfört med året innan fortsatte att öka till följd av gynnsamma baseffekter som kunde härledas till låg aktivitet under andra halvåret 2001. Produktionen inom byggnadsindustrin, mätt

som realt förädlingsvärde, minskade 2002 med 1,5 %. Den svaga byggnadsaktiviteten kunde främst härledas till en fortsatt negativ utveckling i Tyskland. Det försämrade allmänna ekonomiska läget i euroområdet och den stora osäkerheten var också betydande faktorer.

Däremot fortsatte förädlingsvärdet inom tjänstesektorn att öka under 2002, om än i långsammare takt än under 2001. Aktiviteten inom marknadsrelaterade tjänster ökade med 1,3 % (se tabell 7), och var fortsatt den främsta orsaken till tillväxten 2002. De kvartalsvisa ökningstakterna i förädlingsvärde inom denna sektor har i stort sett varit oförändrad under hela året.

### Skillnad i real BNP-tillväxt mellan euroländerna minskade under 2002

Skillnaden i real BNP-tillväxt mellan euroländerna minskade under 2002. Skillnaden mellan de två länder som hade den högsta och den lägsta tillväxten minskade till 4,1 procentenheter, jämfört med 5,0 procentenheter under 2001. Den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten avtog i alla euroländer, utom i Finland. Den svaghet som noterades under 2002 innebär en låg årlig genomsnittlig BNP-tillväxt i flera länder. Faktum är att en grupp länder med nöd och näppe noterade en real BNP-tillväxt under 2002.

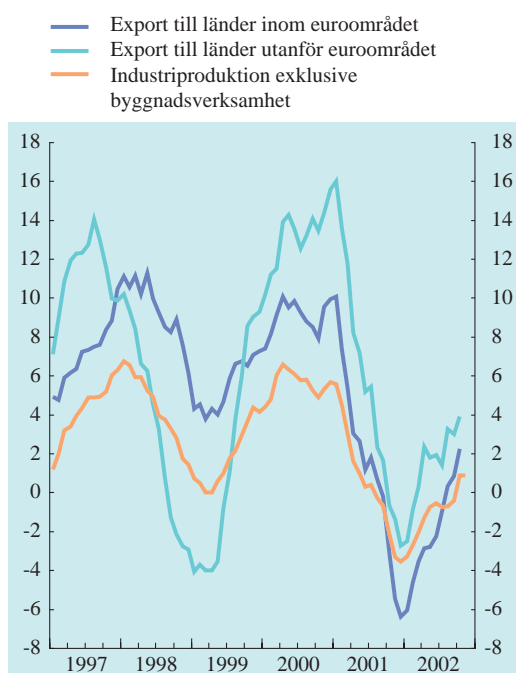
### Fortsatt avtagande sysselsättningstillväxt under 2002

Effekten av den ekonomiska nedgången slog gradvis igenom på arbetsmarknaderna under 2002 och mätt från kvartal till kvartal blev tillväxttakterna för den totala sysselsättningen negativa under årets andra hälft. Enligt tillgänglig nationell statistik beräknas den totala sysselsättningstillväxten ha varit 0,4 % 2002, jämfört med 1,5 % året innan. Jämfört med tidigare perioder av ekonomisk nedgång under 1990-talet fortsatte sysselsättningstillväxten i euroområdet att uppvisa stark motståndskraft under en stor del av 2002. Detta

Diagram 21

### Euroområdets varuexport och industriproduktion

(volym, årliga procentuella förändringar)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
Anm.: De uppgifter som visas är beräknade på grundval av tre månaders glidande medeltal.

**Tabell 8****Industriproduktion i euroområdet***(procentuella förändringar)*

|  | Årsuppgifter <sup>1)</sup> |      |      |              |              | Kvartalsuppgifter <sup>2)</sup> |              |              |              |              |              |              |              |
|--|----------------------------|------|------|--------------|--------------|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 2000                       | 2001 | 2002 | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv                    | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
| Total industri exklusive byggnadsverksamhet            | 5,5                        | 0,4  | -0,7 | -3,6         | -2,7         | -0,6                            | -0,5         | 0,9          | -1,8         | 0,6          | 0,6          | -0,1         | -0,1         |
| <i>fördelat på de viktigaste näringsgrenarna:</i>      |                            |      |      |              |              |                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Total industri exklusive byggnadsverksamhet och energi | 6,0                        | 0,2  | -0,9 | -4,7         | -3,2         | -0,9                            | -0,8         | 1,2          | -2,3         | 0,9          | 0,5          | 0,0          | -0,2         |
| Halvfabrikat   | 5,9                        | -0,8 | 0,3  | -6,0         | -2,1         | 0,3                             | 0,7          | 2,3          | -2,6         | 2,3          | 0,7          | 0,2          | -0,9         |
| Kapitalvaror   | 9,4                        | 1,3  | -2,6 | -4,9         | -6,7         | -2,7                            | -1,9         | 1,0          | -2,5         | -0,6         | 0,8          | 0,2          | 0,3          |
| Konsumtionsvaror                                       | 2,2                        | 0,4  | -1,0 | -2,6         | -1,2         | -0,9                            | -1,9         | -0,1         | -2,0         | 0,3          | 0,2          | -0,5         | -0,1         |
| Varaktiga konsumtionsvaror                             | 6,5                        | -2,5 | -4,9 | -7,4         | -6,7         | -5,8                            | -3,9         | -3,0         | -3,7         | -0,5         | -0,9         | 0,6          | -2,4         |
| Icke varaktiga konsumtionsvaror                        | 1,4                        | 1,0  | -0,2 | -1,5         | -0,1         | 0,1                             | -1,5         | 0,5          | -1,7         | 0,5          | 0,4          | -0,6         | 0,3          |
| Energi   | 1,9                        | 1,2  | 0,7  | 3,5          | 1,2          | 2,1                             | 0,7          | -1,0         | 1,9          | -1,6         | 1,1          | -0,5         | 0,2          |
| Tillverkningsindustri                                  | 5,9                        | 0,2  | -1,0 | -4,6         | -3,4         | -1,0                            | -0,7         | 1,2          | -2,3         | 0,8          | 0,6          | 0,0          | -0,2         |

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med motsvarande period året innan på grundval av uppgifter som korrigerats för olika antal arbetsdagar.

2) Procentuell förändring från föregående kvartal baserat på säsongrensade och dagkorrigerade uppgifter.

skulle delvis kunna förklaras med att i början av 2002 förväntade sig många företag att nedgången skulle bli kortvarig. På grund av den

fortsatt svaga aktiviteten försämrades situationen på arbetsmarknaden under andra hälften av året (se tabell 9).

**Tabell 9****Arbetsmarknadsutveckling i euroområdet***(årliga procentuella förändringar och procentandelar)*

|                                       | Årsförändringar |      |      |      |              | Kvartalsförändringar |              |              |              |              |              |              |              |              |
|---------------------------------------|-----------------|------|------|------|--------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                       | 1999            | 2000 | 2001 | 2002 | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv         | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv | 2001<br>4 kv | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
| Arbetskraft                           | 0,9             | 1,0  | 0,9  | .    | 0,7          | 0,8                  | 0,8          | 0,7          | .            | 0,3          | 0,2          | 0,2          | 0,1          | .            |
| Sysselsättning                        | 1,8             | 2,1  | 1,4  | .    | 0,9          | 0,7                  | 0,5          | 0,3          | .            | 0,2          | 0,1          | 0,0          | -0,1         | .            |
| Jordbruk <sup>1)</sup>                | -2,4            | -1,6 | -0,8 | .    | -1,6         | -2,3                 | -1,9         | -1,9         | .            | -0,5         | -0,4         | -0,2         | -0,9         | .            |
| Industri <sup>2)</sup>                | 0,3             | 0,9  | 0,3  | .    | -0,4         | -1,0                 | -1,0         | -1,2         | .            | -0,2         | -0,4         | -0,2         | -0,4         | .            |
| -exklusive byggnadsverksamhet         | -0,2            | 0,6  | 0,3  | .    | -0,5         | -1,1                 | -1,1         | -1,2         | .            | -0,2         | -0,4         | -0,2         | -0,4         | .            |
| -byggnadsverksamhet                   | 2,0             | 1,7  | 0,3  | .    | -0,2         | -0,6                 | -0,7         | -1,3         | .            | -0,2         | -0,3         | -0,1         | -0,7         | .            |
| Tjänster <sup>3)</sup>                | 2,7             | 2,9  | 2,0  | .    | 1,6          | 1,6                  | 1,3          | 1,0          | .            | 0,4          | 0,3          | 0,1          | 0,2          | .            |
| <b>Arbetslöshetstal <sup>4)</sup></b> |                 |      |      |      |              |                      |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Totalt                                | 9,4             | 8,5  | 8,0  | 8,3  | 8,0          | 8,1                  | 8,2          | 8,3          | 8,5          | -            | -            | -            | -            | -            |
| Under 25 år                           | 18,5            | 16,6 | 15,6 | 16,1 | 15,7         | 15,8                 | 16,1         | 16,2         | 16,3         | -            | -            | -            | -            | -            |
| 25 år och äldre                       | 8,2             | 7,4  | 7,0  | 7,3  | 7,0          | 7,1                  | 7,2          | 7,3          | 7,4          | -            | -            | -            | -            | -            |

Källor: Uppgifter om arbetskraften är hämtade från nationell statistik och ECB-beräkningar. Uppgifter om sysselsättningen och arbetslösheten kommer från Eurostat.

1) Inklusive fiske, jakt och skogsbruk.

2) Inklusive tillverkningsindustri, byggnadsverksamhet, gruvarbete och mineralutvinning samt el-, gas- och vattenförsörjning.

3) Exklusive verksamheter vid internationella organisationer, utländska ambassader och dylikt.

4) Procentuell andel av arbetskraften i enlighet med ILO:s rekommendationer.

När det gäller utvecklingen inom olika sektorer under 2002 blev sysselsättningstillväxten (jämfört med året innan) negativ inom industrisektorerna (det vill säga både byggnadsverksamhet och industri exklusive byggnadsverksamhet) medan netto tillskapandet av arbetstillfällen inom tjänstesektorn fortsatte. Sysselsättningen inom tjänstesektorn upplevde trots detta en markant nedgång jämfört med 2001. I synnerhet var sysselsättningstillväxten inom finansiella tjänster och företagstjänster – de drivande krafterna bakom skapandet av arbetstillfällen de senaste åren – mindre än hälften under 2002 jämfört med 2001. Andra marknadsrelaterade tjänster (som handel, transport och kommunikation) upplevde också en tydlig om än mindre uttalad nedgång i sysselsättningstillväxten.

### Gradvis ökad arbetslöshet under 2002

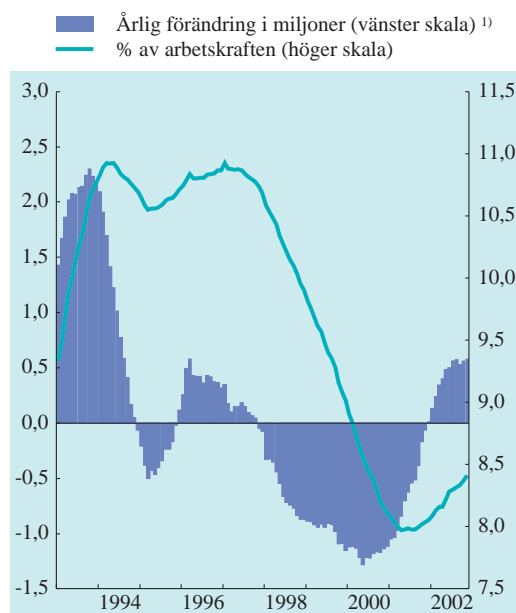
I linje med nedgången i sysselsättningstillväxten ökade euroområdet standardiserade arbetslöshetstal gradvis under 2002 till ett genomsnitt på 8,3 % 2002 för året som helhet, det vill säga 0,3 procentenheter högre än 2001 (se diagram 22). Efter att ha minskat fyra år i rad ökade antalet arbetslösa i euroområdet till ett genomsnitt på 11,4 miljoner under 2002.

Alla åldersgrupper och båda könen föreföll ha påverkats av den stigande arbetslösheten. Arbetslösheten bland ungdomar ökade till 16,1 % under 2002, det vill säga 0,5 procentenheter högre än under 2001, medan arbetslösheten bland personer som är 25 år eller äldre ökade från 7,0 % 2001 till 7,3 % 2002. Gapet mellan antalet arbetslösa ungdomar och arbetslösheten inom de äldre åldersgrupperna förblev således i stort sett oförändrad 2002 jämfört med 2001. Samtidigt som både män och kvinnor har påverkats av den stigande arbetslösheten fortsatte dessutom gapet mellan den genomsnittliga arbetslösheten bland män (7,2 % under 2002) respektive kvinnor (9,8 % under 2002) att gradvis krympa under hela det året. Detta tyder på att de grupper som traditionellt påverkas mest av försämrade villkor på arbetsmarkna-

## Diagram 22

### Arbetslöshet i euroområdet

(månadsuppgifter; säsongrensade)



Källa: Eurostat.

Anm.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001).

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

den (det vill säga ungdomar och kvinnor) relativt sett inte verkar ha drabbats hårdare av denna ekonomiska nedgång, i synnerhet inte jämfört med tidigare nedgångar under 1990-talet. Arbetslösheten ökade i de flesta av euroländerna och skillnaden mellan euroländerna förblev i stort sett oförändrad.

Slutligen beräknas ökningen av arbetskraften (det vill säga summan av alla sysselsatta och arbetslösa) ha dämpats något under 2002. Detta återspeglar den utdragna svaga tillväxten i aktiviteten och den ökande arbetslösheten som tenderade att avskräcka ett inträde på arbetsmarknaden.

Kort sagt, och trots att sysselsättningstillväxten i euroområdet förblev relativt motståndskraftig fram till andra hälften av 2002, försämrades situationen på arbetsmarknaderna gradvis, främst till följd av eftersläpande effekter från den svagare ekonomiska aktiviteten. Denna utveckling visar på behovet av fortsatta insatser med avseende på att genomföra arbetsmarknadsreformer och att styra in löneutvecklingen så att den under-

stödjer sysselsättningstillväxt i syfte att uppnå bättre resultat på arbetsmarknaden och bättre tre lindra effekten av konjunkturedgångar (se ruta 5).

## Ruta 5

### Begränsade framsteg med strukturreformer på euroområdets produkt- och arbetsmarknader

Strukturreformer på produkt- och arbetsmarknaderna ökar tillväxtpotentialerna och underlättar anpassningen till ekonomiska förändringar. Vid sitt möte i Lissabon i mars 2000 slog Europeiska rådet fast vikten av att modernisera regelverket och lade fram en ambitiös reformagenda som är inriktad på att fram till 2010 göra Europeiska unionen till den mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomin i världen. Sedan dess har det ekonomiska läget försämrats avsevärt. Därmed har beslutsamma insatser för att genomföra Lissabonagendan blivit ännu viktigare för att stärka det ekonomiska förtroendet och förbättra förutsättningarna för ekonomisk aktivitet och sysselsättningstillväxt. Mot denna bakgrund ges här en kortfattad översikt över utvecklingen i genomförandet av EU:s reformagenda de senaste åren och särskilt 2002. Bedömningen är i stort sett densamma som den Europeiska kommissionen gjorde i sin rapport om genomförandet av de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken.

Produktmarknadernas funktion övervakas och utvärderas inom ramen för Cardiffprocessen, medan en bedömning av arbetsmarknadsreformerna görs som ett led i Luxemburgprocessen. Båda dessa processer utgår från undersökningar av ländernas reformer och ligger till grund för de så kallade allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken, i vilka överordnade politiska prioriteringar fastställs för olika ekonomiska politikområden. Utifrån dessa prioriteringar görs sedan politiska rekommendationer för varje medlemsstat i EU (se kapitel V).<sup>1</sup>

När det gäller arbetsmarknaderna betonas i riktlinjerna från 2002 behovet av att: i) anpassa skatte- och bidragssystem så att det lönar sig att arbeta och uppmuntra ansträngningar att söka arbete; ii) göra de aktiva arbetsmarknadspolitiska åtgärderna mer effektiva; iii) undanröja hinder för arbetskraftens geografiska rörlighet inom och mellan medlemsstaterna; iv) underlätta arbetskraftens yrkesmässiga rörlighet; v) främja en mer flexibel arbetsorganisation och se över regelverket för anställningsavtal; och vi) undanröja hinder för kvinnor att börja förvärvsarbeta.

Flera länder har börjat eller fortsatt att genomföra åtgärder för att se till att arbete lönar sig eller för att sänka arbetsgivarnas sociala avgifter. Dessutom fortsatte arbetet med att förbättra arbetssökandet genom att göra arbetsförmedlingarnas tjänster effektivare och tillämpa strängare krav på arbetssökande. Flera länder fortsatte ansträngningarna att göra arbetsorganisationen mer flexibel. Många arbetsmarknadsreformer har emellertid knappt påbörjats alls. Till exempel har genomgripande reformer av pensionssystem och förtidspensioneringsregler i syfte att öka äldre arbetstagares deltagande i arbetskraften inte drivits på tillräckligt och reformer av reglerna om anställningsskydd för att förbättra arbetsrörligheten har fått liten uppmärksamhet. Takten i arbetsmarknadsreformerna 2002 tycks på det hela taget ha avtagit i de flesta länderna i euroområdet jämfört med tidigare år.

Strukturreformagendan för produktmarknaderna omfattar en rad olika områden, där följande betonades i de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken från 2002: i) fullt ut genomföra den inre marknaden; ii) säkerställa en effektiv konkurrens och iii) påskynda reformer i nätverksindustrierna. Det finns fortfarande betydande hinder för en fungerande inre marknad, särskilt på tjänstemarknaderna. Många av dessa hinder tycks bero på nationella bestämmelser, däribland de administrativa rutinerna för etablering av dotterbolag i andra länder i euroområdet eller lokala myndigheternas utnyttjande av diskretionära befogenheter. Efter ett decennium av sta-

<sup>1</sup> Rådets rekommendation av den 21 juni 2002 till allmänna riktlinjer för medlemsstaternas och gemenskapens ekonomiska politik.

diga framsteg upphörde andelen inreklamningsbestämmelser som medlemsstaterna ännu inte har införlivat med sin nationella lagstiftning att minska 2002. Detta införlivandeunderskott i euroländerna steg från 2,2 % i oktober 2001 till 2,4 % i oktober 2002.

När det gäller att öka konkurrensen vidtog en del euroländer åtgärder för att ge sina konkurrens- och tillsynsmyndigheter utökade befogenheter. Ett annat instrument som skulle kunna användas för att minska snedvridningarna av konkurrensen är nedskärningar i det statliga stödet. Även om den allmänna trenden går mot minskat statligt stöd spelar detta stöd fortfarande en betydande roll inom till exempel järnvägs- och flygtransportsektorerna. Regelreformer fortsatte att genomföras i nätverksindustrier, om än i varierande grad beroende på vilket land och vilken industri det var fråga om. Effekterna av reformerna i dessa tidigare skyddade sektorer har märkts i prissänkningar inom en del sektorer, inte minst telekommunikation. Denna utveckling fortsatte 2002, om än i långsammare takt.

Sammanfattningsvis kunde vissa framsteg i utvecklingen av strukturella ställningar på arbets- och produktmarknaderna iaktas 2002. Många länder tycks dock ha anammat en strategi med punktvisa åtgärder i stället för större samlade reformansträngningar. Eftersom det dröjer innan strukturreformer ger full utdelning kommer den långsamma och ofullständiga strategin som de flesta medlemsstater följer när det gäller strukturreformer att göra det allt svårare att uppnå de strategiska målen i Lissabonagendan. Bristen på beslutsamhet att genomföra övergripande reformer kan också vara ett skäl till den låga tilltron till en snabb ekonomisk återhämtning. Det gör det desto viktigare att vidta mer kraftfulla åtgärder när det gäller strukturreformer.

## 5 De offentliga finansernas utveckling

### *Försämrade budgetsaldon 2002 till följd av konjunkturedgång*

För andra året i rad försämrades budgetsaldona i euroområdet 2002. De senaste uppgifterna från Eurostat visar på ett genomsnittligt underskott på 2,2 % av BNP, jämfört med 1,6 % 2001 (se tabell 10). Den markanta försämringen, till en genomsnittsnivå som inte förekommit sedan 1998, berodde i första hand på den svaga ekonomiska aktiviteten, som påverkade budgetutfallen genom automatiska stabilisatorer, samt på en negativ intäktsutveckling i en del länder. Betydande statistiska revideringar av underskottssiffror, utgiftsöverskridanden och skatteändringar för 2001 hade vidare en negativ inverkan på budgetsaldona 2002 i ett antal länder. Så gott som alla länder misslyckades med att uppnå budgetmålen i de stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2001. Avvikelsen från dessa mål var i genomsnitt inte mindre än 1,3 % av BNP.

Utvecklingen av de offentliga finanserna var särskilt negativ i länder som redan 2001 drogs

med betydande budgetobalanser. Tyskland hade 2002 ett underskott som låg långt över referensvärdet på 3 % av BNP. Exklusive UMTS-intäkter registrerade Frankrike en underskottskvot på 3,0 % av BNP, medan underskottskvoterna i Italien och Portugal bara var obetydligt lägre. Ekofinrådet slog i november 2002 fast att Portugal haft ett alltför stort underskott 2001 och i januari 2003 att Tyskland haft ett alltför stort underskott 2002. Rådet krävde att åtgärder skulle vidtas för att komma till rätta med denna situation. I januari 2003 utfärdade rådet även en så kallad tidig varning för Frankrike. Totalt nio medlemsstater registrerade underskott 2002 jämfört med sex medlemsstater året innan. Bara Belgien, Luxemburg och Finland hade balanserade budgetar eller budgetöverskott.

Den offentliga sektorns utgiftskvot upphörde att sjunka 2002 för första gången sedan 1993. Kvoten steg med nästan 0,5 procentenheter, vilket bland annat berodde på att arbetslöshetsutgifterna ökade i ett svagare ekonomiskt läge. Även om en del överskridanden var

uppenbara inom särskilda kategorier som sjukvård gick det inte att urskilja någon generell glidning från utgiftsmålen. Ränteutgifternas andel av BNP sjönk bara något 2002. Den långsamma ökningen av skatteintäkterna 2002 berodde huvudsakligen på den svaga ekonomiska aktiviteten eftersom inga större skattereformer genomfördes. Andra faktorer som dämpade skatteintäktsökningen var de betydande skattesänkningar som hade införts året innan och negativa effekter av vinst- och tillgångsprisutvecklingen.

Den genomsnittliga skuldkvoten i euroområdet sjönk 2002 med 0,1 procentenhet till 69,1 % av BNP. Underskotts-/skuldanpassningar, som inte påverkar underskottet men däremot den offentliga bruttoskulden, minskade den offentliga skuldsättningen med 0,2 procentenheter av BNP. I Grekland och Finland bidrog denna faktor till att bromsa takten när det gäller att minska skuldkvoten. I Belgien, Grekland och Italien var den offentliga sektorns bruttoskuldkvot fortfarande över 100 % av BNP. Skuldkvoten växte i tre av de fyra län-

**Tabell 10**

**Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet**

(i procent av BNP)

**Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-)**

|                    | 1999        | 2000        | 2001        | 2002        |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Euroområdet</b> | <b>-1,3</b> | <b>-1,0</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,2</b> |
| Belgien            | -0,5        | 0,1         | 0,3         | 0,0         |
| Tyskland           | -1,5        | -1,4        | -2,8        | -3,6        |
| Grekland           | -1,8        | -1,9        | -1,9        | -1,2        |
| Spanien            | -1,2        | -0,9        | -0,1        | -0,1        |
| Frankrike          | -1,8        | -1,4        | -1,6        | -3,2        |
| Irland             | 2,3         | 4,3         | 1,1         | -0,3        |
| Italien            | -1,7        | -1,8        | -2,6        | -2,3        |
| Luxemburg          | 3,5         | 6,1         | 6,4         | 2,6         |
| Nederländerna      | 0,7         | 1,5         | 0,1         | -1,1        |
| Österrike          | -2,3        | -1,9        | 0,3         | -0,6        |
| Portugal           | -2,8        | -3,2        | -4,2        | -2,7        |
| Finland            | 2,0         | 6,9         | 5,1         | 4,7         |

**Offentliga sektorns bruttoskuld**

|                    | 1999        | 2000        | 2001        | 2002        |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Euroområdet</b> | <b>72,7</b> | <b>70,2</b> | <b>69,2</b> | <b>69,1</b> |
| Belgien            | 114,9       | 109,6       | 108,5       | 105,4       |
| Tyskland           | 61,2        | 60,2        | 59,5        | 60,8        |
| Grekland           | 105,1       | 106,2       | 107,0       | 104,9       |
| Spanien            | 63,1        | 60,5        | 56,9        | 54,0        |
| Frankrike          | 58,5        | 57,2        | 56,8        | 59,1        |
| Irland             | 49,3        | 39,3        | 36,8        | 34,0        |
| Italien            | 114,9       | 110,6       | 109,5       | 106,7       |
| Luxemburg          | 6,0         | 5,6         | 5,6         | 5,7         |
| Nederländerna      | 63,1        | 55,8        | 52,8        | 52,6        |
| Österrike          | 67,5        | 66,8        | 67,3        | 67,9        |
| Portugal           | 54,3        | 53,3        | 55,6        | 58,0        |
| Finland            | 47,0        | 44,5        | 43,8        | 42,7        |

Källor: Eurostat och ECB för euroområdet sammantaget.

Anm.: Uppgifterna är baserade på ENS 95 och inbegriper uppgifter publicerade fram till den 17 mars 2003. I budgetsaldona ingår inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.



der som har stora underskott. I Italien berodde minskningen av skuldkvoten främst på en finansiell operation som hade en betydande engångseffekt.

Precis som 2001 blev finanspolitiken i euroområdet något mera expansiv under 2002, mätt som förändringen i det konjunkturrensade primära överskottet enligt Europeiska kommissionens uppgifter. Uppmjukningen var märkbar i de flesta länder. Den berodde i allmänhet på fallande inkomster, men i vissa länder spelade en stark ökning av utgifterna en framträdande roll. Bara i Spanien, Nederländerna och Portugal blev finanspolitiken stramare.

### ***Sunda offentliga finanser måste ha högsta prioritet***

Enligt de stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2002 och början av 2003 kommer underskottet i euroområdet att sjunka med 0,4 procentenheter 2003 till 1,8% av BNP. Bara Österrike hade i slutet av februari 2003 inte lämnat in ett uppdaterat stabilitetsprogram. De positiva effekterna av utgiftsätstramningar och fortsatt sjunkande räntebetalningar kommer att uppväga de negativa effekterna av blygsam ekonomisk tillväxt och en del planerade skattesänkningar. I ett par länder beror de förbättrade budgetprognoserna också på den förväntade starka ekonomiska återhämtningen 2003. Underskotten i Tyskland, Frankrike och Portugal tros minska men fortfarande ligga nära 3% av BNP 2003. Belgien och Spanien förväntas ha balanserade budgetar, medan Finland fortsätter att ha ett budgetöverskott. Andra medlemsstater förväntas ha små eller måttliga underskott 2003. 2004 beräknas det genomsnittliga budgetunderskottet i euroområdet sjunka till 1,1% av BNP, tack vare en fortsatt ekonomisk återhämtning och budgetkonsolidering i länderna med höga underskott.

Det konjunkturrensade primärsaldot i euroområdet förväntas förbättras med omkring 0,5% av BNP 2003 och med ungefär lika mycket 2004 enligt beräkningarna i stabilitetsprogrammen. Den genomsnittliga offentliga

utgiftskvoten i euroområdet förväntas åter börja sjunka eftersom de skattesänkningar som planeras under 2003 är måttliga. Riskerna för dessa budgetutsikter har att göra med ett mer ogynnsamt makroekonomiskt läge, utgiftsöverskridanden och ytterligare skattesänkningar.

Den 7 oktober 2002 enades Eurogruppen om en budgetstrategi för länder som fortfarande har obalanser i sina budgetar. Eurogruppen slog fast att dessa länder måste sträva efter att kontinuerligt förbättra det underliggande saldot (det vill säga saldot undantaget konjunkturreffekter och, i förekommande fall, engångsåtgärder) med minst 0,5% av BNP årligen. Länder med alltför stora underskott måste göra ännu större konsolideringar. Alla ministrar utom en ansåg att denna strategi bör tillämpas redan i 2003 års budgetar. Det rådde också enighet om att anpassningen skall baseras på realistiska ekonomiska antaganden och noggrant specificerade åtgärder.

Av de länder som fortfarande har underskottsobalanser förväntas Grekland, Frankrike och Italien inte uppfylla minimikravet på konsolidering 2003. Tyskland och Portugal förväntas däremot genom inkomsthöjande åtgärder och utgiftsbegränsningar kunna minska sina underliggande underskott med mer än 0,5% av BNP, vilket är nödvändigt med tanke på storleken på deras underskott. I Österrike uppstod återigen budgetobalans 2002.

Länder som redan har lyckats uppnå sunda offentliga finanser bör se till att inga nya obalanser uppstår. Det är lämpligt att låta automatiska stabilisatorer verka fritt i såväl ekonomisk nedgång som uppgång. I ett par av dessa länder uppstod emellertid icke försumbara underskott på nytt 2002. Detta understryker vikten av säkerhetsmarginaler i budgeten, inte minst med tanke på hur känsliga de offentliga finanserna är för plötsliga förändringar i det ekonomiska läget.

Att följa de statsfinansiella reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten främjar ekonomisk stabilitet och är därför ett nödvändigt komplement till en penningpolitik inriktad på

prisstabilitet. Om sunda offentliga finanser kan uppnås och upprätthållas skapas dessutom ett visst utrymme för hantering av de förväntade statsfinansiella utmaningar som befolkningens åldrande kommer att medföra.

### **Begränsade framsteg med strukturreformer av de offentliga finanserna**

De nuvarande ekonomiska förhållandena visar återigen att det behövs strukturreformer av de offentliga finanserna. Även om de positiva effekterna av reformer inte ger full utdelning förrän på medellång sikt skulle reformer av de offentliga finanserna i nuläget öka förtroendet, och därmed även främja ekonomisk tillväxt på kortare sikt. Detta skulle särskilt vara fallet om de ingick i en övergripande reformstrategi som kombinerar utgiftsnedskärningar med skattesänkningar och budgetkonsolidering. Budgetdisciplin ökar inte bara förtroendet, genom att säkerställa hållbara offentliga finanser, utan gör det också möjligt för automatiska stabilisatorer att verka fritt (se ruta 6).

Särskilt strukturreformer på utgiftssidan behövs omgående. Bland annat bör man titta närmare på det tillhandahållande av offentliga varor och tjänster som behövs för att öka den potentiella produktionen, samt åtgärder

för att minska effekterna av system med inkomststöd som får människor att avstå från att arbeta. Skattereformer spelar också en viktig roll för att få arbetsmarknaden att fungera bättre. Med tanke på de effekter som befolkningens åldrande kommer att få på budgetarna är noggrant utformade utgifts- och skattereformer avgörande för att öka effektiviteten och främja ekonomisk tillväxt, minska budgetobalanser, säkerställa hållbara offentliga finanser på längre sikt och lindra den implicita skattebördan på framtida generationer.

Inga större minskningar eller omstruktureringar av utgifterna i tillväxtfrämjande riktning är på gång, skattereformerna 2002 var begränsade jämfört med tidigare år, och gradvis större skattesänkningar planeras för kommande år i stabilitetsprogrammen. När det gäller de åldrande befolkningarna har inga större framsteg gjorts i genomförandet av åtgärder som bidrar till hållbara offentliga finanser på längre sikt. Pensionsreformerna har varit ofullständiga. Införandet och utvidgningen av fonderade pensionssystem vid sidan om och som ett komplement till reformeringen av de grundläggande fördelningssystemen går mycket långsamt. På det hela taget har framstegen när det gäller att öka de offentliga finansernas tillväxtfrämjande roll varit fortsatt begränsade.

## **Ruta 6**

### **Offentliga finanser och ekonomisk stabilisering**

De offentliga finanserna kan främja ekonomisk stabilitet på flera sätt. Hållbara offentliga finanser är för det första viktigt för att säkra den långsiktiga stabiliteten, eftersom ohållbara skuld- och underskottsnivåer undergräver tillväxten och till slut tvingar länderna att göra omfattande och besvärliga anpassningar. Finanspolitiken kan för det andra bidra till stabilitet på kort sikt genom att dämpa konjunkturförändringar. En automatisk stabilisering sker när budgeten reagerar på konjunkturväxlingar utan regeringens ingripande. Om EU:s statsfinansiella rambestämmelser följs upprätthålls både de offentliga finansernas stabiliserande roll och deras långsiktiga hållbarhet.

#### **Automatisk statsfinansiell stabilisering med hjälp av de offentliga utgifterna och inkomsterna**

Automatiska statsfinansiella stabilisatorer har sitt upphov i vissa inslag i beskattningen och de sociala transferreringarna samt i större offentliga utgiftskomponenters förmåga att stå emot konjunkturväxlingar. Skatteintäkter utvecklas i stort sett i proportion till den ekonomiska aktiviteten. De ökar i samband med en konjunkturuppgång och minskar i samband med en konjunkturedgång. Med undantag för arbetslöshetsrelaterande utgifter har merparten av statens utgifter anslagits på förhand i årliga budgetar och påverkas i stort sett inte av konjunktur-

växlingar. Den samlade efterfrågan och därmed den ekonomiska aktiviteten främjas under en konjunkturnedgång eftersom en svagare tillväxt leder till lägre skatter för hushåll och företag. De automatiska stabilisatorerna får bara full verkan om de offentliga finanserna är hållbara, eftersom de ekonomiska aktörerna annars anpassar sitt beteende till sannolika framtida finanspolitiska åtgärder.

#### **En diskretionär finanspolitik är normalt inte lämplig för kortsiktig efterfrågehantering**

Försök att tidigare hantera den samlade efterfrågan genom en diskretionär finanspolitik har varit vanliga, men har ofta visat sig vara kontraproduktiva. Diskretionära åtgärder kännetecknas av dröjsmål i genomförandet och är svåra att upphäva, och leder således ofta till en procyklisk finanspolitik. Automatiska stabilisatorer leder däremot till symmetriska och förutsebara justeringar som sker i rätt tid eftersom de är direkt kopplade till ekonomins struktur. En diskretionär politik behövs främst för att åstadkomma budgetkonsolidering och förändringar i de offentliga finansernas struktur.

#### **EU:s statsfinansiella rambestämmelser: hållbarhet och stabilisering**

De främsta målen med EU:s statsfinansiella rambestämmelser är att uppnå och upprätthålla hållbara offentliga finanser och finanspolitikens stabiliserande roll. Enligt bestämmelserna i fördraget är medlemsstaterna skyldiga att undvika alltför stora underskott (artikel 104) över ett referensvärde på 3 % av BNP för underskottet och 60 % för skuldkvoten, såvida det inte föreligger särskilda omständigheter. Genom stabilitets- och tillväxtpakten säkerställs att de offentliga finanserna har en stabiliserande roll inom denna ram för budgetdisciplin. I denna pakt har länderna åtagit sig att ha en budget nära balans eller i överskott på medellång sikt, så att budgetsaldona kan fluktuera med konjunkturcykeln utan risk för ett alltför stort underskott. För att undvika en olämplig procyklisk politik får referensvärdena överträdas utan att detta utlöser förfarandet vid alltför stora underskott om det sker i en allvarlig lågkonjunktur eller under exceptionella omständigheter som staten inte har någon kontroll över.

## **6 Det globala makroekonomiska läget, växelkurser och betalningsbalansen**

### ***Återhämtningen i världsekonomin fortsatt dämpad***

Efter avmattningen 2001 började världsekonomin återhämta sig i måttlig takt i början av 2002. Den globala reala BNP-tillväxten beräknas ha accelererat till 3,1 % 2002 från 2,3 % 2001.

Internationellt var de ekonomiska resultaten mycket varierande. Uppgången drevs i första hand av hushållens stadiga efterfrågan i Förenta staterna, den i huvudsak exportbaserade återhämtningen i Asien utom Japan och en relativt oförminskad tillväxt i EU:s kandidatländer. Under 2002 tappade den globala återhämtningen emellertid fart jämfört med de första förväntningarna och det blev mer osäkert om den skulle upprätthållas. De globala

konjunkturutsikterna påverkades särskilt av den instabilitet på finansmarknaderna som var en följd av ytterligare korrigeringar nedåt av börsvärdena och ökade geopolitiska spänningar.

Återhämtningen i Förenta staterna var mer dämpad än väntat och obalanserna kvarstod, särskilt inom hushållssektorn och i bytesbalansen. En begynnande blygsam återhämtning i Japan bromsades upp under andra halvåret i ett läge då tillväxten av den externa efterfrågan avtog. En stark inhemsk efterfrågan i Asien utom Japan understödde emellertid den globala tillväxten andra halvåret 2002 och motverkade delvis effekterna av en inte lika dynamisk amerikansk ekonomi och en trög aktivitet i Japan.

I Förenta staterna uppgick BNP-tillväxten till 2,4 % 2002. Detta kan jämföras med bara 0,3 % 2001, då ekonomin gick tillbaka under de första tre kvartalen. Produktiviteten inom företagssektorn exklusive jordbruk steg snabbt 2002 i samband med återhämtningen. Hushållens stadiga konsumtion, som var baserad på en robust ökning av den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna, var en nyckelfaktor bakom BNP-tillväxten 2002. Den privata konsumtionen ökade med betydande 3,1 % för året som helhet, även om den gick ned fjärde kvartalet. Konsumtionen av varaktiga varor – i synnerhet motorfordon och reservdelar – bidrog speciellt till BNP-tillväxten under sommaren och stimulerades av konsumentfinansieringsincitament. En viktig faktor som främjade hushållens konsumtion var effekten av skattesänkningar som stimulerade ökningen av de disponibla inkomsterna till 5,9 % 2002. En annan främjande faktor var den starka bostadsmarknaden, där bostadsinvesteringarna gynnades av historiskt låga bolåneräntor. Detta uppvägs delvis av de negativa förmögenhetseffekterna av den samlade nedgången i aktiekurserna. Trots att konsum-

tionstillväxten var robust ökade sparkvoten 2002 till 3,9 % av de disponibla inkomsterna från 2,3 % 2001. Detta kan bero på en ökad osäkerhet till följd av turbulensen på finansmarknaderna och den gradvisa försämringen av sysselsättningsutsikterna.

Företagensinvesteringar sjönk däremot återigen 2002 mot bakgrund av den relativt låga lönsamheten inom företagssektorn och en viss oro över oegentligheter inom företagen. Ökningen av den offentliga sektorns konsumtion och de offentliga investeringarna var fortsatt stark under hela 2002, medan lagerförändringarnas bidrag till tillväxten var något positivt under året som helhet. När det gäller handeln ökade importvolymerna betydligt mer än exportvolymerna under större delen av 2002. Underskottet i bytesbalansen steg följaktligen till nästan 5 % av BNP. Mot denna bakgrund kvarstod några av de inhemska obalanserna som uppstod i Förenta staterna i slutet av 1990-talet, samtidigt som obalansen gentemot resten av världen fortsatte att försämrats (se ruta 7).

## Ruta 7

### Utvecklingen av obalanserna i den amerikanska ekonomin

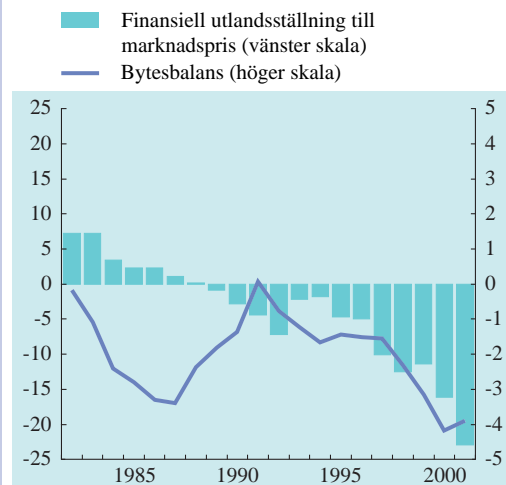
Accumuleringen av obalanser i hushållssektorn och bytesbalansen var ett viktigt inslag under den period av stadig tillväxt i Förenta staterna som ägde rum andra hälften av 1990-talet. Den starka inhemska efterfrågan, som var den viktigaste drivkraften under den föregående konjunkturcykeln i Förenta staterna, utvecklades till priset av en allt högre skuldsättning, både i hushållen och på nationell nivå. Dessa obalanser rättades inte till under lågkonjunkturen 2001 och kommer därför sannolikt att vara en hämsko för uppgången.

Parallellt med den exceptionella expansionen i den amerikanska ekonomin de senaste tio åren har underskottet i bytesbalansen växt (från 0,8 % av BNP 1992 till 3,9 % 2001 och ungefär 5 % 2002). Tvärtemot tidigare erfarenheter förbättrades den amerikanska bytesbalansen inte märkbart trots konjunkturedgången 2001. I stället ökade underskottet ytterligare 2002 efter att ha förbättrats något under en kort period 2001. Finansieringsstrukturen i det amerikanska bytesbalansunderskottet har förändrats betydligt på senare år. Medan inflödena 1999 och 2000 var koncentrerade till förvärv av privata tillgångar, särskilt aktier, började investeringarna från och med 2001 alltmer rikta in sig på statsobligationer. Detta inverkar på bytesbalansunderskottets hållbarhet eftersom obligationsemissioner till skillnad från aktieemissioner ger upphov till återbetalningsskyldigheter. Nettoskulden i den finansiella utlandsställningen uppgick till omkring 25 % av BNP 2001 (se diagram A).

Det långvariga underskottet i bytesbalansen har dessutom gjort Förenta staterna betydligt mer beroende av stora och kontinuerliga kapitalinflöden. Det är värt att notera att Förenta staterna de senaste två åren har blivit nästan helt beroende av inflöde av obligationer, eftersom nettoinflödet av utländska direktinvesteringar och portföljinvesteringar har minskat avsevärt. Finansieringsstrukturen kan också påverka hur snabbt bytesbalansunder-

### Diagram A: Förenta staternas bytesbalans och finansiella utlandsställning netto

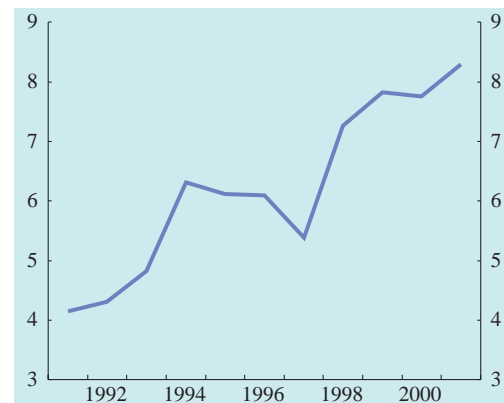
(i procent av BNP)



Källa: Bureau of Economic Analysis.

### Diagram B: Hushållens lån

(i procent av konsumtion)



Källa: Förenta staternas myndigheter.

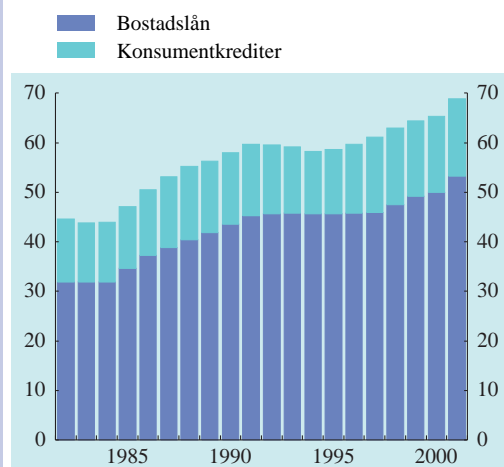
skottet skulle kunna korrigeras. Medan obligationsfinansiering genererar ett förutbestämt flöde av återbetalningar är inkomsttransfereringar i samband med utländska direktinvesteringar i hög grad beroende av den ekonomiska utvecklingen.

Ökningen av Förenta staternas nationella utlandsskuld har uppstått genom högre intern skuldsättning som främst har att göra med hushållens skulder. Mellan 1997 och 2001 ökade de amerikanska hushållens årliga upplåning mer än nominella BNP. Upplåningen fördubblades från omkring 300 miljarder dollar (3,6 % av BNP) till 600 miljarder dollar (5,7 av BNP) och hamnade därmed på nya rekordnivåer, även i reala termer. Även om hushållens upplåning var en viktig orsak till den starka konsumtionen, särskilt under 2001, är den starka upplåningens baksida att de amerikanska hushållens skuld har ökat kraftigt till omkring 70 % av BNP 2001 (se diagrammen B och C). För ett genomsnittligt amerikanskt hushåll är skulden för närvarande nästan lika stor som hushållets årliga disponibla inkomster och den består till omkring 75 % av bostadslån och till 25 % av konsumtionskrediter.

Hushållens skuldtjänst, det vill säga räntor och amorteringar i förhållande till disponibla privata inkomster, har alltså stigit avsevärt på senare år. Tredje kvartalet 2002 nådde den omkring 14 % trots att räntorna fallit kraftigt, och återgick därmed till den föregående konjunkturtoppen i mitten av 1980-talet. Den ökade upplåningen – och prisnedgången på finansiella tillgångar – bidrog också till att hushållens nettoförmögenhet (inklusive både finansiella tillgångar och fastighetstillgångar), uttryckt som andel av disponibel inkomst, som sjönk från en topp på mer än 600 % i slutet av 1999 till 365 % tredje kvartalet 2002.

### Diagram C: Hushållens skuldsättning

(i procent av BNP)



Källa: Förenta staternas myndigheter.

Sammanfattningsvis har de inhemska och externa obalanserna inte minskat i någon betydande grad under den senaste avmattningen i den amerikanska ekonomin. Särskilt bytesbalansunderskottet i procent av BNP försäm-

rades 2002 med nästan 1 procentenhet jämfört med 2001. Den starka ökningen av hushållens upplåning och minskningen av hushållens nettoförmögenhet i Förenta staterna de senaste två åren har dessutom gett upphov till osäkerhet om hur stark och uthållig återhämtningen är. Den inhemska och externa skuldsättningen har gjort Förenta staternas ekonomi betydligt känsligare för chocker om till exempel investerarnas förtroende skulle minska eller tillväxtutsikterna plötsligt försämrats. Oron för dessa ihållande obalanser har också förstärkts av det budgetunderskott som åter uppstått sedan 2001.

Konsumentprisinflationen i Förenta staterna fortsatte att vara relativt lugn 2002, medan producentprisinflationen var negativ under större delen av året. Trots den stadiga uppgången i oljepriserna var det inhemska inflationstrycket under loppet av 2002 i allmänhet dämpat till följd av ett lågt kapacitetsutnyttjande och en stark produktivitetstillväxt. Inflationen, mätt genom konsument- och producentprisindexen, sjönk 2002 till 1,6% respektive -1,3%, jämfört med 2,8% och 2,0% 2001. Undantaget livsmedel och energi uppgick konsumentprisinflationen till 2,3% 2002, jämfört med 2,7% 2001, medan producentprisinflationen exklusive livsmedel och energi sjönk till 0,1% 2002, jämfört med 1,4% 2001. Räntorna låg på historiskt låga nivåer 2002. Federal Open Market Committee (FOMC) sänkte sin viktigaste styrränta med 50 punkter i november 2002, till 1,25% efter en kumulativ sänkning med 425 punkter under 2001. Efter denna åtgärd ändrade FOMC sin "bias" från "lättnader" till "balanserad". Finanspolitiken var påtagligt expansiv 2002 och den amerikanska budgeten uppvisade ett underskott på 1,5% av BNP för budgetåret 2002, efter att ha haft ett överskott på 1,3% av BNP budgetåret 2001. Detta var främst en följd av diskretionära budgetåtgärder – särskilt införande av de skattesänkningar som beslutades i mitten av 2001 och de stimulanspaket som godkändes i mars 2002 – och, i mindre utsträckning, en följd av konjunkturutvecklingens automatiska effekter på budgeten.

I Japan skedde en mindre återhämtning av den ekonomiska aktiviteten som stimulerades av den externa efterfrågan under första halvåret 2002. En stark ökning av exporten, särskilt till de nya asiatiska tillväxtekonomierna, ledde till att industriproduktionen ökade betydligt. Takten i den ekonomiska expansionen avtog

emellertid under årets andra hälft när ökningen av den externa efterfrågan började avta och den geopolitiska osäkerheten blev allt större. Detta ledde till att exporttillväxten tappade fart och till att utrikeshandelns bidrag till BNP-tillväxten blev negativt tredje kvartalet, för att därefter åter ta fart fjärde kvartalet. Under hela året var de privata investeringarna relativt svaga, vilket delvis berodde på fortsatta balansräkningsproblem och överkapacitet inom företagssektorn, samt oro över de ekonomiska utsikterna. Sammantaget expanderade ekonomin med 0,3% 2002.

Deflationstrycket kvarstod under hela 2002 och KPI sjönk i genomsnitt med 0,9%. I detta läge höjde den japanska centralbanken målintervallet för behållningar på avistakonton hos centralbanken med 5 biljoner japanska yen till 15–20 biljoner yen. Dessutom ökade man sina direkta köp av långfristiga statsobligationer till 1,2 biljoner yen per månad. För att bidra till att lösa problemet med nödlidande lån och skapa finansiell stabilitet offentliggjorde den japanska centralbanken den 11 oktober ett konkret utkast till en aktieköpsplan, enligt vilken 2 biljoner yen skulle användas för att köpa aktier till marknadspris från affärsbanker vars aktieinnehav överskrider deras tier 1-kapital. I slutet av oktober tillkännagav regeringen en ny plan för att ta itu med problemet med nödlidande lån. Planen är inriktad på att halvera andelen nödlidande lån hos de största bankerna till slutet av budgetåret 2004. Dessutom planeras en strängare bedömning av bankernas tillgångar och en granskning av om det behövs nya bestämmelser om tillskott av offentliga medel till finansinstitut. En ny institution förutses också som skall ha i uppdrag att revitalisera livskraftiga låntagare. När det gäller finanspolitiken godkände det japanska parlamentet en tilläggsbudget i början av 2003

avseende budgetåret 2002. Tilläggsbudgeten tillför ytterligare 2,5 biljoner yen och stärker skyddsnetet för de arbetslösa och stödet till små och medelstora företag.

I Asien utom Japan var den ekonomiska återhämtningen 2002 starkare än man först hade förutsett. Detta berodde på två grundläggande faktorer. För det första var den utländska efterfrågan, inklusive efterfrågan på informations- och kommunikationsteknologiska produkter, mer motståndskraftig än väntat. Dessutom blev tillväxten i Kina blev starkare än väntat, vilket främjade en ökad absorbering av regional export. För det andra återhämtade den inhemska efterfrågan sig i skiftande utsträckning i de olika länderna i regionen. I allmänhet stimulerades den inhemska efterfrågan av mer gynnsamma förhållanden på arbetsmarknaden och stigande disponibla inkomster till följd av positiva spridningseffekter från den externa sektorn, i kombination med uppdämd efterfrågan bland hushållen och understödande politiska åtgärder.

Inom regionen hade Kina och Sydkorea den högsta årliga BNP-tillväxten 2002 med 8% respektive 6%, vilket speglade en brett baserad tillväxt. I andra änden av spektrumet fortsatte Hongkong och Singapore att visa en trög tillväxt även om länderna återhämtade sig från de negativa tillväxttalen 2001. Tillväxten upp gick till 2,3% respektive 2,2% 2002, hämmad av en svag privat konsumtion. Deflationstrycket kvarstod i Kina och Hongkong till följd av olika begränsningar, däribland strukturella faktorer i Kina och trycket på faktorutjämning genom integreringen med Kina i Hongkong. Deflationen i Singapore och Taiwan berodde på överkapacitet, men visade vissa tecken på att avta i slutet av 2002.

I EU:s kandidatländer var tillväxtminskningen under 2002 begränsad. Även om den externa efterfrågan påverkades avsevärt av den globala avmattningen var den inhemska efterfrågan och särskilt den privata konsumtionen fortsatt stadig i de flesta länder. I flera länder skedde emellertid en allmän försämring av budgetläget, vilket bara delvis kunde tillskrivas mindre gynnsamma konjunkturförhållanden.

Kombinationen av negativa produktionsgap, en försiktig penningpolitik och det faktum att de flesta kandidatländernas valutor apprecierade gentemot euron bidrog också i hög grad till att inflationstrycket avtog (se kapitel VI).

I Turkiet återhämtade produktionstillväxten sig 2002, efter den djupa konjunktursvackan och finanskrisen året innan. Återhämtningen drevs till att börja med av den externa sektorn, som gynnades av att konkurrenskraften ökade efter den kraftiga deprecieringen av liran, medan ökningen av den privata konsumtionen blev positiv från och med andra kvartalet 2002. Försvagningen av liran var emellertid en viktig orsak till att utlandsskuldkvoten steg och till att ett inflationstryck tillfälligt blossade upp för att därefter avta under året. Tolvmånadersförändringen i konsumentpris-inflationen avtog från 73% i januari 2002 till 30% i december, vilket var lägre än centralbankens inflationsmål för års slutet på 35%.

Den ryska ekonomin fortsatte att expandera i relativt stadig takt för tredje året i rad och tillväxten avtog bara något, från 5% 2001 till 4,3% 2002. Konsumtionsökningen var fortsatt stark och investeringsefterfrågan, som hölls uppe av de höga oljepriserna, försvagades men förblev positiv. Inflationstrycket lättade något och sjönk från 18,6% 2001 till omkring 15% förra året. Det nuvarande överskottet i bytesbalansen fortsatte att minska under 2002, då återhämtningen i importtillväxten var väsentligt större än i exporttillväxten.

I Latinamerika stod den positiva produktionstillväxten i de två största länderna (Brasilien och Mexico) i bjärt kontrast till den allt djupare ekonomiska krisen i Argentina. Denna kris visade sig överhuvudtaget vara betydligt allvarligare än man först hade trott och fick regionens reala produktionstillväxt att bli negativ. För Argentinas reala BNP noterades en tvåsiffrig minskning i en situation med betydande begränsningar av de finansiella flödena, vilket pressade ned den inhemska efterfrågan. Dessa finansieringsbegränsningar hade på det nationella planet sin förklaring i frysnings av bankinlåningen och på det externa planet i statens betalningsinställning för stats-

obligationer ägda av privata investerare, vilket tillkännagavs i slutet av december 2001. I Brasilien undergick ekonomin betydande finansiell turbulens som en reaktion på den stigande statsskulden och marknadens oro över landets politiska situation. Ekonomin verkade emellertid kunna stå emot den finansiella oron i betydande utsträckning. Mexicos ekonomi återhämtade sig något från den kraftiga nedgången 2001, därtill hjälpt av den allmänt positiva utvecklingen i Förenta staterna, de fortsatt höga oljepriserna och försvagningen av peson. Den ekonomiska återhämtningen möjliggjorde en stabilisering av förhållandena på arbetsmarknaden och arbetslösheten var i slutet av året lägre än 3%.

Priserna på Brent råolja steg något på årsbasis från ett genomsnitt på 24,4 dollar 2001 till 25,0 dollar 2002. Betydande prishöjningar noterades från och med december 2002 fram till februari 2003. Den 28 februari 2003 uppgick priset till 33,7 dollar. De senaste ökningarna av oljepriserna berodde på flera faktorer, bland annat en starkare internationell efterfrågan, knappa lager av råolja och raffinerade produkter och den ökade spänningen i Mellanöstern. Även priserna på andra råvaror än olja steg, särskilt till följd av nedskärningarna i livsmedelsproduktionen efter föregående års lägre priser.

### **Euron apprecierade gentemot de större valutorna 2002**

Efter en period av relativ stabilitet första kvartalet 2002 apprecierade euron betydligt i nominella effektiva termer och nådde nivåer som låg över genomsnittet 2001 (se diagram 23). Denna utveckling ägde rum i ett läge med allt osäkrare tillväxtutsikter i de viktigaste ekonomiska områdena i världen och kraftiga ras på de globala aktiemarknaderna. Totalt sett var eurons nominella effektiva växelkurs i slutet av 2002 nästan 6,5% starkare än i början av året och nästan 9% högre än genomsnittsnivån 2001. Den 28 februari 2003, som var stoppdatum för denna årsrapport, hade eurons nominella effektiva växelkurs apprecierat med 8,3% jämfört med genomsnittet

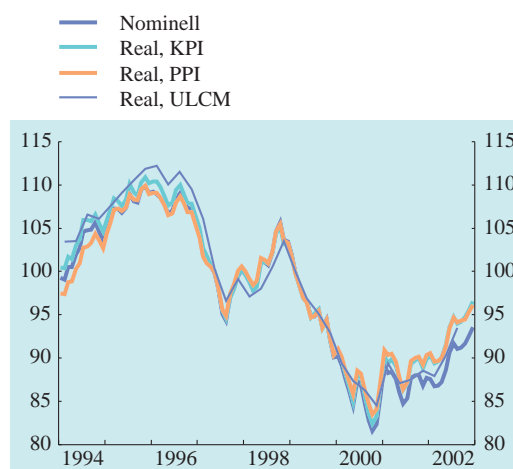
2001. När det gäller eurons reala effektiva växelkurser, justerade för skillnader i priser och arbetskraftskostnader mellan euroområdet och dess handelspartner, har dessa i stort sett följt det nominella indexet (se diagram 23). De smärre skillnaderna beror framför allt på skillnader i utvecklingen av priser och arbetskraftskostnader mellan euroområdet och några av dess handelspartner, särskilt Japan.

Efter att ha legat på en allmänt stabil nivå gentemot euron i slutet av 2001 och början av 2002 deprecierade den amerikanska dollarn tämligen kraftigt gentemot euron från och med april fram till slutet av juli 2002. De försämrade tillväxtutsikterna för den amerikanska ekonomin kan ha varit en faktor bakom den amerikanska dollarns relativt brett baserade nedgång. Trycket på dollarn intensifierades av marknadens osäkerhet på om de amerikanska företagen iakttar god redovisningssed. Efter att ha legat relativt stabil på en relativt hög nivå deprecierade dollarn ytterligare mot euron mot slutet av året. Detta hängde samman med en kombination av olika

**Diagram 23**

### **Eurons nominella och reala effektiva växelkurs<sup>1)</sup>**

(månads-/kvartalsuppgifter; index: 1999 1 kv = 100)



Källa: ECB.

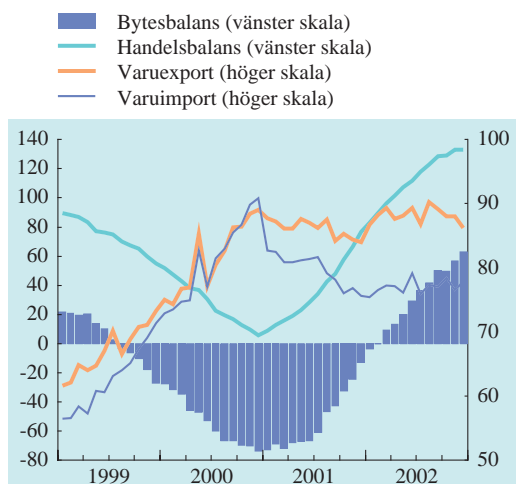
1) En ökning i indexet motsvarar en appreciering av euron. De senaste uppgifterna avser februari 2003. När det gäller eurons effektiva växelkurs som baseras på ULCM (enhetsarbetskostnader i tillverkningsindustrin) avser den senaste iakttagelsen tredje kvartalet 2002 och baseras delvis på uppskattningar.



## Diagram 24

### Euroområdets bytesbalans och handel med varor

(miljarder euro, säsongrensat)



Källa: ECB.

Anm.: Uppgifterna avser Euro-12. Balanserna baseras på ackumulerade tolv månadersuppgifter. Export och import av varor är månatliga värden.

faktorer: utvidgade negativa räntedifferentialer i förhållande till euroområdet, marknadens oro för underskottet i Förenta staternas bytesbalans, uppkomsten av ett amerikanskt budgetunderskott och ovisshet om de amerikanska tillväxtutsikterna. Marknadsanalytiker nämnde också de ökade geopolitiska spänningarna som en faktor som pressade ned den amerikanska valutans värde. I slutet av 2002 stod euron på 1,05 USD, vilket var nästan 16 % lägre än i början av året och något mer än 17 % över genomsnittet 2001. Den 28 februari 2003 noterades euron till 1,08 USD, vilket var 14 % över genomsnittet 2002.

Efter att ha deprecierat gentemot euron under de allra sista månaderna 2001 var den japanska yenen relativt stabil under större delen av 2002. Under årets sista kvartal deprecierade den, delvis på grund av de osäkra tillväxtutsikterna på några av Japans viktigaste exportmarknader och marknadens oro om huruvida problemen inom den japanska finanssektorn skulle kunna lösas. Detta bidrog i sin tur till att de japanska myndigheterna nedsatte sin bedömning av de inhemska ekonomiska utsikterna. Den 31 december noterades euron till 124,39 JPY, vilket var 4,1 % högre än

i början av året och 14,5 % över genomsnittet 2001. Den 28 februari 2003 noterades euron till 127,32 JPY, det vill säga 7,8 % över genomsnittet 2002.

I slutet av 2001, efter terroristattacker i Förenta staterna den 11 september 2001, apprecierade den schweiziska francen gentemot alla större valutor, inklusive euron. Under de första tre kvartalen 2002 var den schweiziska valutan i stort sett stabil i förhållande till euron, medan den apprecierade kraftigt gentemot den amerikanska dollarn. Mot slutet av året förstärktes den schweiziska francen ytterligare gentemot alla större valutor när den globala riskminimeringen åter ökade. I slutet av 2002 noterades euron till 1,45 CHF, vilket var 2,1 % lägre än i början av året och 3,9 % under genomsnittet 2001. Den 28 februari 2003 stod euron på 1,46 CHF, det vill säga nästan oförändrat jämfört med genomsnittet 2002.

#### Bytesbalansen i överskott 2002

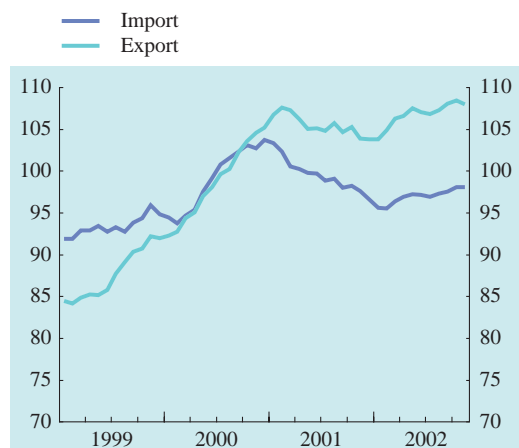
Euroområdets bytesbalans hade ett överskott på 62,1 miljarder euro 2002, jämfört med ett underskott på 13,8 miljarder euro 2001 (alla uppgifter avser de tolv euroländerna). Den främsta orsaken till denna utveckling var att handelsöverskottet ökade kraftigt från 75,8 till 132,7 miljarder euro (se diagram 24). Underskotten när det gäller faktorinkomster och löpande transfereringar var i stort sett oförändrade. Ökningen av handelsöverskottet berodde i första hand på att värdet på importen sjönk avsevärt samtidigt som exporten ökade något.

Att importvärdet på varor sjönk 2002 jämfört med ett år tidigare berodde på utvecklingen av både importvolym och priser (se diagrammen 25 och 26). För det första var importpriserna lägre 2002, främst på grund av eurons betydande appreciering under året. För det andra var importvolymerna i stort sett oförändrade och lägre än under 2001 under loppet av 2002, vilket berodde på den dämpade efterfrågan i euroområdet. En mindre förbrukning inom vissa importintensiva pro-

## Diagram 25

### Handelsvolym till länder utanför euroområdet<sup>1)</sup>

(index: 2000 = 100, säsongrensad, glidande medeltal för tre månader)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar baserade på Eurostats uppgifter.

1) De senaste uppgifterna avser november 2002 och baseras delvis på uppskattningar.

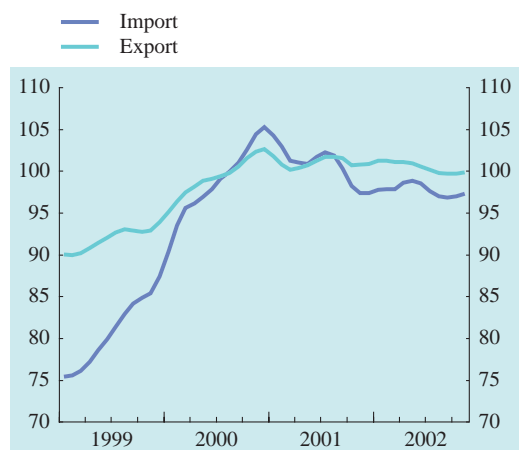
duktkategorier, särskilt kapitalvaror, tycks ha varit den viktigaste orsaken till denna utveckling.

Att värdet på varuexporten ökade något mellan 2001 och 2002 hängde samman med att

## Diagram 26

### Enhetsvärdeindex för handeln med länder utanför euroområdet<sup>1)</sup>

(index: 2000 = 100, säsongrensad, tremånaders glidande medeltal)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar baserade på Eurostats uppgifter.

1) De senaste uppgifterna avser november 2002 och baseras delvis på uppskattningar.

exportvolymerna växte när den utländska efterfrågan återhämtade sig 2002. Detta avspeglades emellertid inte fullt ut i värdeindex eftersom priserna på exporten till länder utanför euroområdet sjönk (mätt med enhetsvärdeindex). Det kan inte uteslutas att euroområdets exportörer minskade sina vinstmarginaler för att uppväga sin försämrade konkurrenskraft efter eurons appreciering.

### Nettoinflöde av sammantagna direkt- och portföljinvesteringar

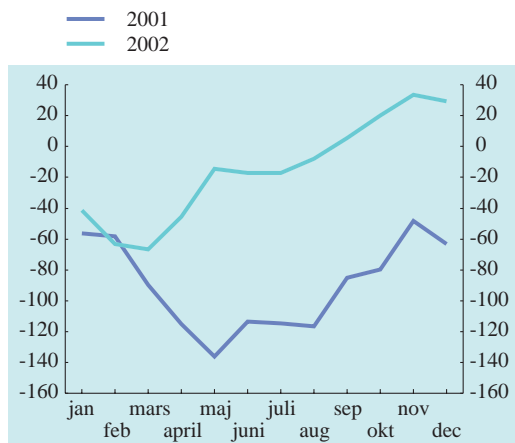
Det sammantagna nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar på 63,4 miljarder euro 2001 övergick i ett nettoinflöde på 29,4 miljarder euro 2002 (se diagram 27). Denna förändring var delvis en följd av den kraftiga minskningen av nettoutflödet av direktinvesteringar mellan 2001 (101,5 miljarder euro) och 2002 (21,0 miljarder euro), som i första hand berodde på att antalet fusioner och förvärv minskade kraftigt (se ruta 8 för en närmare genomgång av utvecklingen av fusioner och förvärv de senaste åren). Dessutom ökade nettoinflödet av portföljinvesteringar i euroområdet 2002 till 50,4 miljarder euro i en situation när de globala börsvärdena sjönk kraftigt och både euroområdets placeringar i utländska aktier och utländska placeringar i euroområdets värdepapper minskade väsentligt. Hemmahörande i euroområdet minskade också sina placeringar i utländska skuldförbindelser, medan utländska investerare placerade i euroområdets skuldförbindelser ökade avsevärt.

Ett framträdande inslag i finansräkenskaperna 2002 var att de totala förändringarna i portföljinvesteringsflödena inte längre i första hand berodde på utvecklingen för aktieflöden, vilket var fallet under större delen av 2001 och i början av 2002, utan i allt högre grad hade att göra med flödena när det gäller skuldinstrument. Bland skuldinstrumenten registrerade euroområdet nettoinflöden av obligationer och statsskuldväxlar (21,0 miljarder euro) och ett litet nettoutflöde av penningmarknadsinstrument (9,7 miljarder euro)

### Diagram 27

#### Euroområdets sammantagna nettoflöden av direkt- och portföljinvesteringar

(miljarder euro, ackumulerade uppgifter)



Källa: ECB.

Anm.: Ett positivt (negativt) värde anger ett nettoinflöde (nettoutflöde).

2002. Den globala konjunktur nedgången och kraftiga fall i aktiekurserna har sannolikt bidragit till denna utveckling. Det är värt att notera att de gränsöverskridande placering-

arna i penningmarknadsinstrument steg kraftigt, möjligen till följd av den ökade ovissheten inom den globala företagssektorn. I synnerhet placerade hemmahörande i euroområdet 55,6 miljarder euro i utländska penningmarknadsinstrument, jämfört med 20,7 miljarder euro 2001, medan utländska investerare placerade 45,9 miljarder euro i euroområdets penningmarknadsinstrument, jämfört med 4,5 miljarder euro ett år tidigare.

Euroområdets betalningsbalans 2002 uppvisade sammantaget en kombination av bytesbalansöverskott och betydande nettoinflöden av sammantagna direkt- och portföljinvesteringar. En motpost till detta nettoinflöde var euroområdets monetära finansinstitut (utom Eurosystemet) kortfristiga operationer med ett nettoutflöde på 159,4 miljarder euro. Nettoutlandsställningen för euroområdets monetära finansinstitut (utom Eurosystemet) uppvisade därför en förändring från nettoskulder i slutet av 2001 till nettotillgångar i slutet av 2002.

### Ruta 8

#### Utveckling av internationella fusioner och förvärv 1990–2002

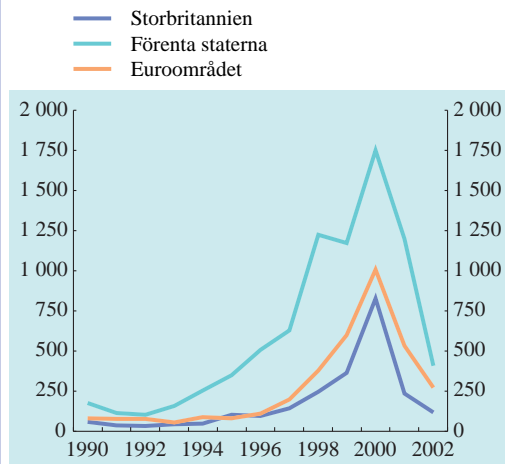
I slutet av 1990-talet och under innevarande decenniums allra första år ökade antalet fusioner och förvärv kraftigt, särskilt bland europeiska och amerikanska företag. Även om de har minskat betydligt sedan rekordåret 2000 har fusioner och förvärv blivit ett mycket viktigt inslag i Förenta staternas och Europas ekonomier och många av dem sker inom teknik- och telekomsektorn. Syftet med denna ruta är att beskriva huvuddragen i de senaste trenderna och inte minst analysera de bilaterala fusionerna och förvärven mellan euroområdet och Förenta staterna.

#### Utveckling beträffande storlek och inriktning

I bruttototal ökade antalet fusioner och förvärv<sup>1</sup> i euroområdet och Förenta staterna från 281 miljarder euro 1990 till en topp på över 2 900 miljarder 2000, och föll till 673 miljarder euro 2002. De amerikanska företagen har varit de avgjort mest aktiva när det gäller fusioner och förvärv och deltog i affärer värda i bruttototal omkring 1 800 miljarder euro bara 2000 (se diagram A). Ökningen av antalet fusioner och förvärv i euroområdet var också stark under 1990-talet, men inte lika imponerande som i Förenta staterna och Storbritannien. Under rekordåren 1997–2002 deltog företag i euroområdet i fusioner och förvärv värda mer än 3 000 miljarder euro, eller 6,9% av euroområdets BNP. Det kan jämföras med amerikanska företag som deltog i fusioner och förvärv värda omkring 6 400 miljarder euro eller 11% av Förenta staternas BNP, eller brittiska företag, som deltog i affärer värda omkring 2 000 miljarder euro, eller 22,5% av Storbritanniens BNP.

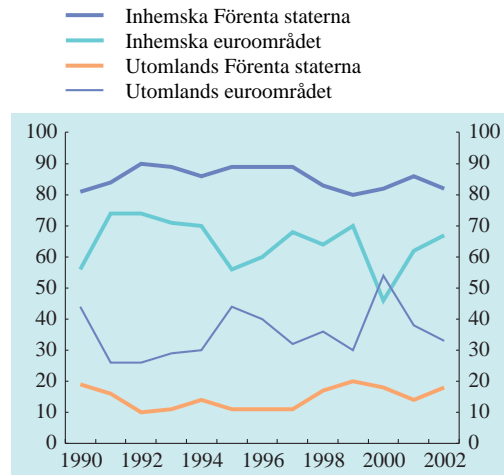
1) Fusioner och förvärv i bruttototal omfattar transaktioner i vilka företagen i ett givet land antingen är köpare eller mål. Uppgifterna om fusioner och förvärv kommer från Thomson Financial.

**Diagram A: Sammanlagt värde av fusioner och förvärv**  
(miljarder euro)



Källor: Thomson Financial och ECB-beräkningar.

**Diagram B: Förläggning av euroområdets och Förenta staternas fusioner och förvärv**  
(i procent av det totala antalet)



Källor: Thomson Financial och ECB-beräkningar.

En jämförelse av ökningen i antal med ökningen i värde när det gäller fusioner och förvärv visar att värdet har haft en kraftigare utveckling på senare år. Det tyder på att den genomsnittliga storleken på fusioner och förvärv har ökat väsentligt. Det genomsnittliga värdet av fusioner eller förvärv i vilka företag i euroområdet deltog ökade faktiskt från 20 miljoner euro under perioden 1990-1996 till 90 miljarder euro mellan 1997 och 2002. Även om det genomsnittliga värdet av fusioner och förvärv i vilka amerikanska och brittiska företag deltog också steg och fortfarande var betydligt större än för euroområdet var den procentuella ökningen av det genomsnittliga värdet för fusioner eller förvärv i euroområdet större än för Förenta staterna och Storbritannien.

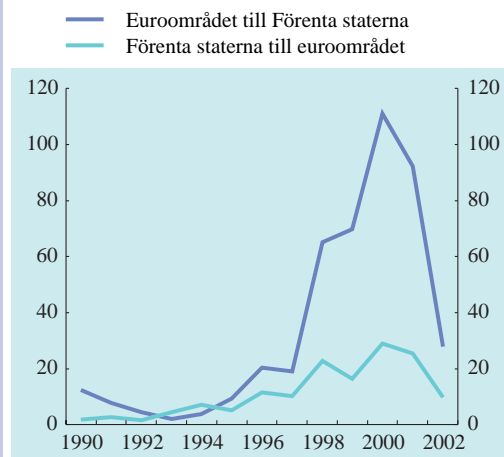
En analys av inriktningen på fusioner och förvärv visar att andelen utländska fusioner och förvärv av totala transaktionsvärdet i allmänhet ökade under hela 1990-talet i euroområdet, men var stabil i Förenta staterna. En viktig skillnad mellan Förenta staterna och euroområdet var att andelen inhemska fusioner och förvärv i förhållande till gränsöverskridande fusioner och förvärv är mycket högre i Förenta staterna. Euroområdets företag deltog däremot i mycket högre grad i fusioner och förvärv med utländska företag än amerikanska företag, såväl i absoluta som relativa termer (diagram B).

Även om det i viss mån tycks vara en tillfällighet att ökningen av antalet fusioner och förvärv i euroområdet sammanföll med EMU:s tredje etapp är det svårt att skilja detta från andra faktorer som legal harmoniseringen, informationsteknikens framsteg samt avregleringen och liberaliseringen av vissa sektorer och marknader.

#### Bilaterala fusioner och förvärv mellan euroområdet och Förenta staterna

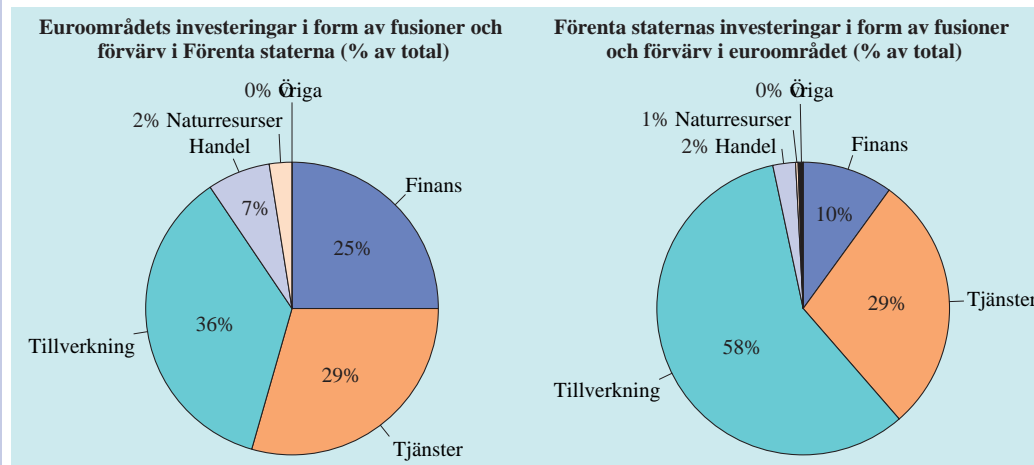
De bilaterala fusionerna och förvärven mellan euroområdet och Förenta staterna har uppvisat en del markanta skillnader på senare år. Investeringar i fusioner och förvärv av företag i euroområdet i Förenta staterna och motsvarande investeringar av ame-

**Diagram C: Bilaterala fusioner och förvärv mellan euroområdet och Förenta staterna**  
(miljarder euro)



Källor: Thomson Financial och ECB-beräkningar.

**Diagram D: Fusioner och förvärv uppdelat på sektorer, 1997–2002**



Källor: Thomson Financial och ECB-beräkningar.

rikanska företag i euroområdet låg på ungefär samma nivåer under första hälften av 1990-talet. Från och med 1996 ökade investeringarna i fusioner och förvärv av euroområdets företag i Förenta staterna dramatiskt och de mer än femdubblades mellan det året och 2000, medan investeringarna i den motsatta riktningen bara ökade blygsamt (se diagram C). Detta visar på en tydlig asymmetri i flödena från fusioner och förvärv mellan euroområdet och Förenta staterna. Den snabba tillväxten och produktivitetsökningarna under andra hälften av 1990-talet i Förenta staterna och den blomstrande amerikanska aktiemarknaden, särskilt inom tekniksektorn, bidrog sannolikt till att göra amerikanska företag attraktiva.

När det gäller fördelningen mellan olika sektorer gällde 58% av de amerikanska fusionerna och förvärven tillverkningsföretag i euroområdet, vilket avsevärt översteg euroområdets fusioner och förvärv i den amerikanska tillverkningssektorn som uppgick till 36% (se diagram D). Euroområdets företag investerade däremot mycket mer i amerikanska företag inom finanssektorn (25%) än de amerikanska företagen gjorde i företag inom euroområdets finanssektor (10%). Inom den högteknologiska sektorn<sup>2</sup> var den dramatiska ökningen av fusioner och förvärv i slutet av 1990-talet och 2000 i hög grad en följd av teknikboomen. Mellan 1995 och 2000 ökade antalet fusioner och förvärv inom denna sektor exponentiellt både i Förenta staterna och i euroområdet. I euroområdet ökade antalet fusioner och förvärv inom den högteknologiska sektorn från omkring 10% av de totala fusionerna och förvärven första hälften av 1990-talet till 50% 2000. Allt eftersom börsvärdena inom tekniksektorn har sjunkit efter 2000 har denna andel minskat dramatiskt och uppgick till mindre än 10% av de totala transaktionerna under de första nio månaderna 2002. De amerikanska företagens fusions- och förvärvsaktivitet är inte bara större totalt sett, utan andelen fusioner och förvärv inom den högteknologiska sektorn har under större delen av perioden varit betydligt större i Förenta staterna än i euroområdet.

Euroområdets företag gjorde stora investeringar i amerikanska teknikföretag i syfte att få tillgång till deras expertis och marknader. Diagram E visar att euroområdets fusioner och förvärv avseende amerikanska högteknologiska företag ökade betydligt fram till 2000, medan amerikanska fusioner och förvärv avseende euroområdets högteknologiska företag bara steg blygsamt. Telekomsektorn<sup>3</sup>, som delvis överlappar den högteknologiska sektorn, upplevde ett särskilt stort uppsving i antalet fusioner och förvärv i slutet av 1990-talet. Värdet av transaktioner som innefattade företag i euroområdet steg i själva verket från mindre än 50 miljarder euro årligen före 1998 till mer än 300 miljarder euro 1999.<sup>4</sup> Det bör påpekas att det var främst företag i euroområdet som

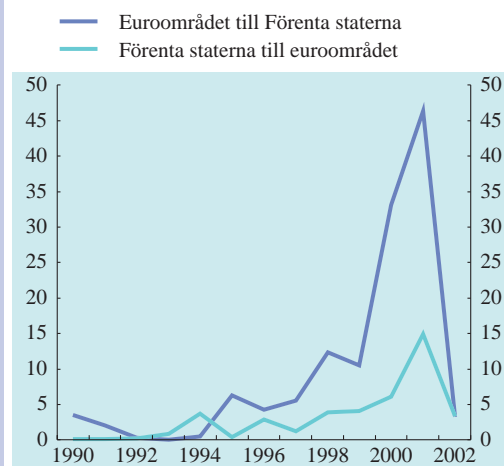
<sup>2</sup> Den högteknologiska sektorn, som den definieras i Thomson Financials databas över fusioner och förvärv, består i huvudsak av olika delsektorer av tillverkning och tjänster.

<sup>3</sup> En del av telekommunikationssektorn, som denna definieras i Thomson Financials databas över fusioner och förvärv, ingår i den högteknologiska sektorn.

var pådrivande när det gäller fusioner och förvärv inom telekomsektorn. Andelen fusioner och förvärv inom telekomsektorn i förhållande till de totala fusionerna och förvärven steg från mindre än 10% före 1998 till mer än 50% för euroområdet 1999. Öningen av telekomsektorns betydelse var däremot mycket mindre i Förenta staterna, där andelen fusioner och förvärv inom telekomsektorn bara uppgick till omkring 20% av den totala aktiviteten 1999.

På det hela taget visar en analys av fördelningen på sektorer och av bilaterala flöden att uppsvinget i fusioner och förvärv under andra hälften av 1990-talet och på senare år främst orsakades av förvärv av teknik- och telekomföretag som gjordes av både europeiska och amerikanska företag. Efter den topp som uppnåddes 2000 har antalet fusioner och förvärv minskat avsevärt och återgått till ungefär samma nivåer som i mitten av 1990-talet. Denna minskning har varit särskilt stark inom euroområdets och Förenta staternas högteknologiska sektorer.

**Diagram E: Bilaterala fusioner och förvärv mellan euroområdet och Förenta staterna inom högteknologisk industri**  
(miljarder euro)



Källor: Thomson Financial och ECB-beräkningar.

4 Vodafones förvärv av Mannesmann svarar för en stor andel av värdet av fusioner och förvärv inom denna sektor 1999. Fusions- och förvärvsaktiviteten ökade emellertid betydligt även undantaget denna större affär.



*Presskonferens efter ECB-rådets möte i Maastricht den 7 februari 2002 för att fira tioårsjubileet av undertecknandet av Maastrichtfördraget. President Duisenberg tillkännager att han kommer att avgå under 2003*



*Regeringsbyggnaden Limburg i Maastricht där mötet hölls*

## **Kapitel II**

### **Centralbankens verksamhet**



## I Genomförande av penningpolitiken

### I.1 Översikt

Styrsystemet för den gemensamma penningpolitiken fungerade effektivt under 2002. De viktigaste beståndsdelarna i styrsystemet – de öppna marknadsoperationerna, de stående faciliteterna och kassakravssystemet – förblev oförändrade, liksom metoden att genomföra penningpolitiken decentraliserat genom att de nationella centralbankerna utför och administrerar transaktionerna.<sup>1</sup>

De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som genomförs varje vecka, normalt med två veckors löptid, tillför merparten av refinansieringen till banksektorn och spelar en central roll när det gäller att styra likviditetsförhållandena och att ge signaler om penningpolitikens inriktning. Eurosystemet gör också månatliga långfristiga refinansieringstransaktioner med tre månaders löptid vilka emellertid inte används för att signalera den penningpolitiska inriktningen. Utöver dessa regelbundna öppna marknadsoperationer genomförde Eurosystemet tre finjusterande transaktioner under 2002 för att bemöta oväntade förändringar i likviditetsförhållandena.

Eurosystemets två stående faciliteter, det vill säga utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten, tillför respektive drar in likviditet över natten. De svarar för en del av signaleringen av penningpolitikens inriktning samt sätter en övre och en undre gräns för dagslåneräntan.

Utöver att genomföra öppna marknadsoperationer och tillhandahålla stående faciliteter kräver Eurosystemet att kreditinstitutet uppfyller kassakrav, vilka uppgår till 2 % av specificerade kortfristiga skulder. Syftet med kassakraven, vilka är fullt ut förräntade, är att stabilisera de kortfristiga penningmarknadsräntorna och att vidga banksystemets strukturella likviditetsunderskott gentemot Eurosystemet. Utjämningsbestämmelsen, vilken gör det möjligt för motparterna att uppfylla sina kassakrav i genomsnitt för en uppfyllandeperiod på en månad, bidrar till att stabilisera

dessa kortfristiga räntor genom att dämpa effekten på dessa av tillfälliga likviditetschocker. Därigenom kan Eurosystemet normalt begränsa sina öppna marknadsoperationer till regelbundna huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner.

Eurosystemets penningpolitiska ramverk gör det möjligt för en bred krets av motparter att delta i penningpolitiska transaktioner. Alla kreditinstitut som omfattas av kassakrav har i princip tillträde till de stående faciliteterna och får delta i öppna marknadsoperationer när de utförs som standardiserade anbud. I detta hänseende har "E-money-direktivet",<sup>2</sup> som medlemsländerna var skyldiga att genomföra senast den 27 april 2002, ändrat definitionen på kreditinstitut som omfattas av kassakrav så att även institut för elektroniska pengar inkluderas.

Utöver de allmänna kraven på godtagbarhet måste motparterna även uppfylla alla operationella kriterier som specificeras i de kontrakts- eller regelbaserade arrangemang som euroområdet nationella centralbanker tillämpar för att säkerställa att de penningpolitiska transaktionerna utförs effektivt. Vid slutet av 2002 hade 3 245 av de 6 926 kreditinstitut i euroområdet som omfattas av kassakrav tillträde till inlåningsfaciliteten medan 2 867 institut hade tillträde till utlåningsfaciliteten. Även om 2 320 kreditinstitut var berättigade att delta i öppna marknadsoperationer när de utförs som standardiserade anbud var det bara 763 som faktiskt inkom med anbud vid en eller flera huvudsakliga refinansieringstransaktioner och 400 vid en eller flera långsiktiga refinansieringstransaktioner. En utvald grupp av 141 kreditinstitut var godtagbara motparter för finjusterande transaktioner. Jämfört med läget i slutet av 2001 har det totala antalet kredit-

<sup>1</sup> En detaljerad beskrivning av styrsystemet ges i ECB-publikationen "Den gemensamma penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", april 2002.

<sup>2</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/46/EG den 18 september 2000 angående upptagande, utförande och tillsyn av verksamhet i institut för elektroniska pengar.

institut som omfattas av kassakrav minskat med 293 till följd av den fortsatta konsolideringen inom banksektorn.

## 1.2 Likviditetsstyrning

Eurosystemets likviditetsstyrning spelar en viktig roll för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken. Den bygger på en

bedömning av banksystemets likviditetsbehov som bestäms av kassakravet, överskottslikviditeten (här definierad som genomsnittliga avistabehållningar under uppfyllandeperioden minus kassakravet) och exogena faktorer. De sistnämnda avser poster på centralbankens balansräkning som inte direkt kontrolleras av denna, det vill säga utelöpande sedlar, inlåning från den offentliga sektorn och nettoinnehav av utländska tillgångar.

### Diagram 28

#### Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet under 2002

(miljarder euro)



Källa: ECB.

Medan beloppen för kassakraven och likviditetsöverskotten normalt är kända med en relativt hög precision är de exogena faktorerna mer instabila och svårare för motparterna att förutse. Därför publicerar ECB varje vecka en prognos för den genomsnittliga storleken på de exogena faktorerna i syfte att hjälpa motparterna att utarbeta sina bud inför de öppna marknadsoperationerna. Under 2002 var det genomsnittliga prognosfelet, jämfört med de faktiska utfallen, 1,8 miljarder euro. Under 2001 var motsvarande siffra 1,9 miljarder euro.

Sammantaget var den offentliga sektorns inlåning hos de nationella centralbankerna den mest instabila och svårprognostiserade faktorn även under 2002. Efter kontantutbytet till euro i januari 2002 blev det emellertid också svårt att göra prognoser för utelöpande sedlar. Faktiskt visade sig efterfrågan på de nya eurosedlarna bli mycket starkare än vad Eurosystemet räknat med samtidigt som de gamla nationella sedlarna inlöstes något långsammare än väntat. Detta medförde att felet i Eurosystemets prognoser för det totala sedelomloppet i januari 2002 var ungefär fyra gånger större än genom-

## Ruta 9

### Offentligt samråd om åtgärder för att effektivisera det penningpolitiska styrsystemet

Den 7 oktober 2002 utlyste Eurosystemet ett offentligt samråd för att inhämta synpunkter från euroområdet banksektor på tekniska åtgärder som utformats i syfte att effektivisera styrsystemet för penningpolitiken.

De tre åtgärder som föreslogs i det offentliga samrådet var:

- (1) att förändra uppfyllandeperiodens tidsplan så att den alltid startar på avvecklingsdagen för den huvudsakliga refinansieringstransaktion som närmast följer på det sammanträde då det aviserats att ECB-rådet skall diskutera penningpolitiken. Dessutom skall som regel eventuella ändringar i räntorna på de stående faciliteterna bringas i överensstämmelse med starten på den nya uppfyllandeperioden,
- (2) att förkorta de huvudsakliga refinansieringstransaktionernas löptid från två veckor till en vecka och
- (3) att tills vidare inställa de långfristiga refinansieringstransaktionerna.

Förändringen i uppfyllandeperiodens inplacering i tiden syftar till att angripa två problem. Det första är att minska ränteförväntningarnas inverkan på hur motparterna betar sig när de lägger anbud vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Det andra är att minska sannolikheten för att uppfyllandeperioden för kassakraven startar eller slutar på dagar då Target håller stängt, eftersom bankerna annars kunde åsamkas kostnader för att finjustera sin likviditetshantering genom anlitande av de stående faciliteterna.

Förkortningen av löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är en kompletterande åtgärd för att förhindra att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna överlappar från en uppfyllandeperiod till den påföljande och därmed undvika att de påverkas av ränteförväntningar för kommande uppfyllandeperioder.

Att tills vidare inställa de långfristiga refinansieringstransaktionerna föreslogs för att främja ett renodlat genomförande av penningpolitiken. Det avtagande intresset för dessa transaktioner gjorde att det kunde ifrågasättas om de fortfarande fyllde sin avsedda funktion.

De svar som erhållits genom det offentliga samrådet kom från en bred krets av kreditinstitut i euroområdet, både geografiskt och storleksmässigt. Medan instituten i allmänhet stödde de två första förslagen var de mestadels negativa till det tredje, vilket visar att också de långfristiga refinansieringstransaktionerna fyller ett behov hos många av Eurosystemets motparter ifråga om likviditetshanteringen.

ECB-rådet beslutade i januari 2003 att genomföra de två första förslagen och alltså ändra datum för uppfyllandeperioden för kassakravet samt förkorta löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från och med första kvartalet 2004. Beträffande det tredje förslaget beslöt ECB-rådet att inte suspendera de långfristiga refinansieringstransaktionerna.

snittet. För att tillgodose den oväntade efterfrågan på likviditet som uppkommit till följd av den tillfälliga ökningen i efterfrågan på sedlar tillförde Eurosystemet likviditet genom två finjusterande transaktioner. Dessutom tillhandhöll ECB undantagsvis mera frekventa uppdateringar av de publicerade prognoserna för de exogena faktorerna, i syfte att fästa marknadsdeltagarnas uppmärksamhet på den ovanliga utvecklingen av likviditetsförhållandena. Fram emot mars 2002 återgick prognosfelen när det gäller utelöpande sedlar till det normala.

Trots att dess styrsystem generellt bedömts fungera väl sedan euron infördes 1999 utlyste Eurosystemet i oktober 2002 ett offentligt samråd om de tekniska åtgärder som utformats för att förbättra ramverkets effektivitet (se ruta 10).

### 1.3 Öppna marknadsoperationer

Under 2002 genomförde Eurosystemet 53 huvudsakliga refinansieringstransaktioner med en genomsnittlig storlek på tilldelningen om 67 miljarder euro, varigenom 71 % av den totala refinansieringsvolymen tillfördes. De genomfördes som anbud med rörlig ränta och en lägsta anbudsränta enligt det (amerikanska) auktionsförfarandet med multipel ränta. Denna metod innebär att anbud över tilldelningens marginalränta (det lägsta accepterade anbudet) tillgodoses fullt ut och till den erbjudna räntan medan anbuden till marginalräntan fördelas proportionellt. Auktioner med rörlig ränta och med multipel ränta medför att tilldelningsräntorna (det vill säga marginalräntan och den vägda genomsnittsräntan) normalt blir högre än den lägsta anbudsräntan. Under inflytande av starka förväntningar på räntehöjningar under 2002 förblev den genomsnittliga skillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbudsräntan relativt liten på 4,8 punkter. Liksom under året dessförinnan låg den genomsnittliga skillnaden mellan den vägda genomsnittsräntan och marginalräntan på 1,4 punkter, vilket bekräftar att motparterna fortsatte att visa en hög grad av förtroende och precision när det gäller att förutse belopp och räntor för tilldelningarna.

Under 2002 minskade det genomsnittliga antal motparter som deltar i huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 25 % till 307, trots att det totala anbudsbeloppet fortsatte att i genomsnitt vara nästan dubbelt så stort som de tilldelade beloppen. Inget tyder på att det minskade antalet banker som erhåller refinansiering direkt från Eurosystemet har orsakat problem för euroområdet banksektor med fördelningen av centralbankslikviditet bankerna emellan. Faktiskt ligger konkurrensen om likviditet vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna liksom på dagslånemarknaden kvar på en hög nivå. Att deltagandet i huvudsakliga refinansieringstransaktioner går ned beror sannolikt på den fortgående konsolideringen inom banksektorn, på att bankgrupper centraliserat sin kassaförvaltning mera och på att penningmarknaden blivit effektivare, vilket kan ha minskat det antal motparter som önskar erhålla likviditet direkt från Eurosystemet.

Utöver huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomför Eurosystemet också regelbundet långfristiga refinansieringstransaktioner. Dessa är likvidiserande och reverserade transaktioner som görs en gång i månaden med en löptid på tre månader. I genomsnitt över året tillförde de långfristiga refinansieringstransaktionerna cirka 29 % av den totala refinansieringsvolymen. I motsats till de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genomförs långfristiga refinansieringstransaktioner normalt inte i syfte att styra likviditetsläget eller att ge signal om den penningpolitiska inriktningen. Följaktligen har de genomförts som renodlade anbud med rörlig ränta och en på förhand angiven tilldelningsvolym, varvid det så kallade amerikanska auktionsförfarandet med multipel ränta använts. Medan den förhandsannonserade tilldelningsvolymen var 20 miljarder euro under första halvåret 2002 beslutade ECB-rådet den 10 juli 2002 att minska den till 15 miljarder euro för andra halvåret. Det genomsnittliga antalet banker som deltar i långfristiga refinansieringstransaktioner föll till 186 under 2002, vilket var en nedgång med 17 % jämfört med 2001, främst av samma orsaker som ovan nämnts för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Vid de långfristiga refinansieringstransaktionerna var anbudens spridning i allmänhet större än vid de huvudsakliga, främst på grund av avsaknaden av en lägsta anbudsränta och den längre löptiden. I medeltal för året låg den vägda genomsnittsräntan 1,9 punkter högre än marginalräntan, jämfört med 2,7 punkter under 2001. Anbudens täckningskvot var i genomsnitt 2,1 trots nedgången i antalet deltagande motparter.

Som nämnts ovan genomförde Eurosystemet två finjusterande transaktioner den 4 respektive den 10 januari 2002 för att möta den oväntat höga efterfrågan på likviditet som orsakades av kontantutbytet till euro. Dessa transaktioner, reverserade över natten, genomfördes som anbud med rörlig ränta och med samma lägsta anbudsränta på 3,25 % som vid de föregående huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Vid den första transaktionen tilldelades 25 miljarder euro och 61 banker deltog. Vid den andra tilldelades 40 miljarder euro med deltagande av 63 banker. Marginalräntan och den vägda genomsnittsräntan vid det första snabba anbudsförfarandet var 3,30 % respektive 3,32 %, men de föll till 3,28 % respektive 3,30 % vid det andra.

Dessutom genomfördes en likvidiserande finjusterande transaktion med en löptid på sex dagar den 18 december som ett anbud med rörlig ränta och med en lägsta anbudsränta på 2,75 %. Femtio motparter inkom med anbud under transaktionen och 10 miljarder euro fördelades med en marginalränta på 2,80 % och en vägd genomsnittsränta på 2,82 %. Transaktionen syftade till att minska det likviditetsunderskott som uppkommit till följd av att motparterna, vid den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen med tilldelning dagen före, hade bjudit mindre än vad som behövdes för att uppfylla kassakraven. Det tilldelade beloppet, vilket inte helt kompenserade för likviditetsunderskottet, beaktade emellertid också ECB:s mål att upprätthålla motparternas incitament att bjuda tillräckligt vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

#### **1.4 Stående faciliteter**

Det finns normalt två anledningar till att kreditinstitut tar de stående faciliteterna i anspråk. För det första, om aggregerade likviditetsobalanser inträffar, har banksystemet i sin helhet antingen för litet eller för mycket likviditet i förhållande till de sammanlagda kassakraven. Om sådana underskott eller överskott på likviditet uppkommer efter att tilldelning skett under uppfyllandeperiodens sista huvudsakliga refinansieringstransaktion behöver de uppvägas av motparternas sammanlagda utnyttjande av utlåningsfaciliteten respektive inlåningsfaciliteten. Observera att dessa sammanlagda obalanser förklarar de branta uppgångarna i den undre delen av diagram 28. För det andra kan oväntade betalningsflöden mellan enskilda banker vid dagens slut, när penningmarknaden inte är likvid, utlösa individuella utnyttjanden av de stående faciliteterna. Sådant utnyttjande kan ske när som helst under uppfyllandeperioden om de oväntade likviditetsflödena av någon anledning inte utjämnas automatiskt genom kassakravssystemets utjämningsbestämmelse.

Under 2002 minskade både det sammanlagda och det enskilda utnyttjandet av de stående faciliteterna. Användningen av utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten var 32 % respektive 64 % lägre än under 2001. Nedgången i det totala utnyttjandet av de stående faciliteterna kan primärt hänföras till att det bara förekom ett relativt beskedligt fall av underbud under 2002 men även till att Eurosystemets prognoser för likviditetsbehoven förbättrats. Det enskilda utnyttjandet av de stående faciliteterna har varit fallande ända sedan början av 1999 och uppgick till ett dagligt genomsnitt på 0,1 miljard euro under 2002. Denna utveckling avspeglar troligen till stor del förhållandet att motparternas likviditetshandling blivit effektivare.

#### **1.5 Kassakravssystem**

Euroområdetets kreditinstitut höll under 2002 i genomsnitt kassakravsmedel till ett belopp på 129,9 miljarder euro. Trots att detta utgjorde

en ökning med 5,9 miljarder euro jämfört med 2001 var den allmänna trenden under året nedåtriktad. Det högsta sammanlagda kassakravet var 131,7 miljarder euro under uppfyllandeperioden som avslutades den 23 februari och det lägsta var 127,7 miljarder euro under uppfyllandeperioden som avslutades den 23 oktober. Den genomsnittliga kassakravsbasen, som berörs av det 2-procentiga kassakravet, ökade med 3,5 % från 2001, en väsentligt långsammare ökningstakt än under de föregående åren.

Av de 6 926 kreditinstitut som omfattades av kassakrav i slutet av 2002 uppfyllde 4 432 sina krav direkt medan de andra uppfyllde dem indirekt genom en mellanhand. Bankernas avstainlåning fluktuerade mellan 109,1 miljarder euro och 161,7 miljarder euro under årets lopp, vilket visar att det alltid fanns en avsevärd buffert mot oväntade indragningar av likviditet (se övre delen av diagram 28). Främst på grund av kassakravssystemets utjämningsbestämmelse fortsatte volatiliteten i EONIA (euro overnight index average) att vara låg under 2002. Standardavvikelsen för dess dagliga förändringar var bara 12 punkter, vilket är relativt litet i en internationell jämförelse, trots att finjusterande transaktioner mycket sällan genomfördes. Under 2001 var motsvarande tal 15 punkter. Under 2002 lyckades sålunda kassakravssystemet bra med sina två huvudfunktioner, nämligen att stabilisera räntorna på penningmarknaden och att vidga banksektorns strukturella likviditetsunderskott.

Under 2002 rapporterades i genomsnitt 28 fall per uppfyllandeperiod av försummelse att uppfylla kassakraven, vilket motsvarar ett genomsnittligt dagligt underskott på 10,5 miljoner euro. Hälften av dessa fall avsåg bara små belopp och medförde straffavgifter på under 500 euro. Emellertid var det också flera relativt stora överträdelser och under året ledde 13 fall till böter över 10 000 euro. Fler-talet överträdande institut tillstod sina fel medan tio institut gjorde invändningar som påkallade ett beslut av ECB:s direktion.

## 1.6 Godtagbara tillgångar

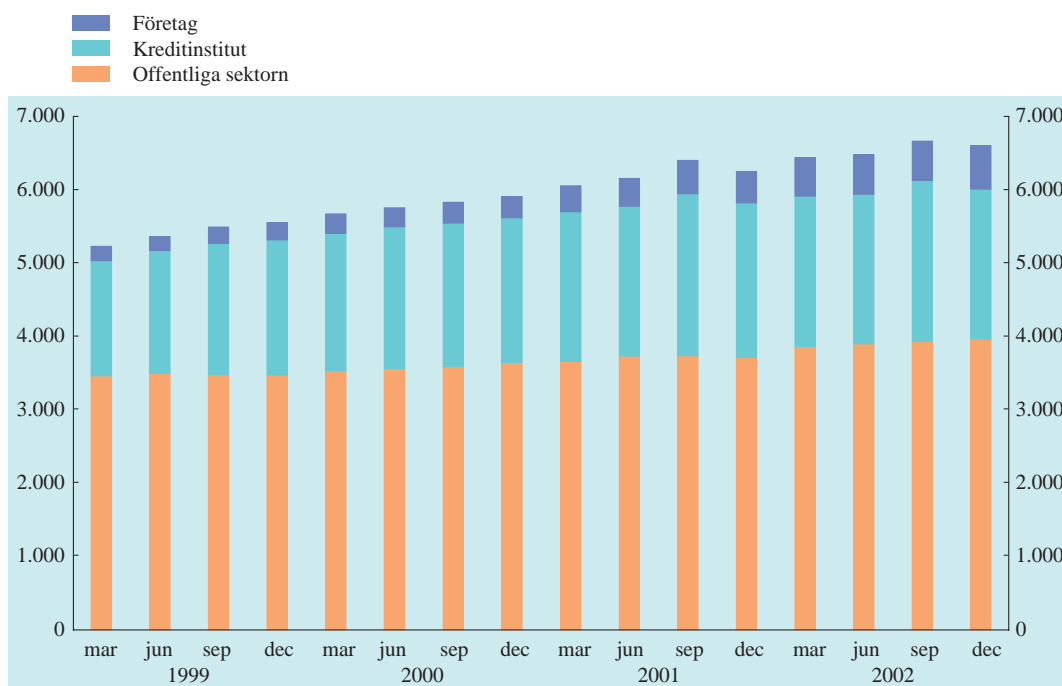
ECBS-stadgan föreskriver att alla Eurosystemets kredittransaktioner skall täckas av tillfredsställande säkerheter. Eurosystemets arrangemang ifråga om säkerheter har utformats för att skydda Eurosystemet från att drabbas av förluster vid sina penningpolitiska transaktioner och transaktioner i betalningssystemen (se kapitel III om riskkontrollåtgärder), för att säkerställa att motparterna behandlas lika och för att stärka effektiviteten i verksamheten. Gemensamma kriterier tillämpas för de säkerheter som godtas vid kredittransaktioner som Eurosystemet genomför. Samtidigt tas vederbörlig hänsyn till de skillnader ifråga om centralbankspraxis och finansiell struktur som råder i euroområdet och till behovet att förvissa sig om att tillgången på tillfredsställande säkerheter är tillräcklig för Eurosystemets kredittransaktioner. Artikel 102 i Fördraget om upprättandet av den europeiska gemenskapen förbjuder de finansiella institutionerna att positivt särbehandla offentliga institutioner. Det kan alltså inte föreligga någon diskriminering inom ramen för säkerheterna utifrån om utgivarna av värdepapperen tillhör offentliga eller privata sektorn.

För att beakta skillnader i finansiell struktur mellan euroområdets länder inkluderas ett stort antal olika instrument bland de tillgångar som kan godtas för Eurosystemets kredittransaktioner. En distinktion görs mellan två kategorier av sådana godtagbara tillgångar, kallade "tier 1" och "tier 2". Denna distinktion har inget att göra med tillgångarnas godtagbarhet för olika typer av Eurosystemets penningpolitiska transaktioner, frånsett att Eurosystemet normalt inte väntas använda tillgångar i tier 2 för direkta (ej reverserade) transaktioner (vilka inte förekommer för närvarande). Tier 1 består av omsättbara skuldförbindelser som uppfyller enhetliga kriterier på godtagbarhet som Eurosystemet fastställt. Tier 2 upptar tillgångar som är särskilt viktiga för nationella finansiella marknader och bank-system och för vilka de nationella centralbankerna fastställt kriterier på godtagbarhet, i enlighet med minimikrav för godtagande.

## Diagram 29

### För Eurosystemets kredittransaktioner godtagbara värdepapper i tier 1

(uppgifter vid månads slut; miljarder euro)



Källa: ECB.

De nationella specifika minimikraven för godtagbara tier 2-tillgångar måste godkännas av ECB. Tillgångar i tier 2 kan vara omsättbara eller skuldinstrument som inte kan omsättas eller också kan de vara aktier.

En betydande del av tillgångarna i tier 1 (som bara omfattar skuldinstrument) består av den offentliga sektorns obligationer (det vill säga värdepapper som utgivits av staten, delstater, kommuner och socialförsäkringssystemet) och av pantbrevliknande värdepapper som utgivits av kreditinstitut och som grundas på inteckningar i fastighet eller av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn. Sammantagna utgör den offentliga sektorns värdepapper och de pantbrevliknande värdepapperen den rikligaste källan till godtagbara tillgångar (se diagram 29). Andra typer av tillgångar som ingår i tier 1 ett är värdepapper som utgivits av internationella och överstatliga institutioner och av den privata sektorn (det vill säga obligationer utan real täckning som utgivits av kreditinstitut och företagsobligationer samt andra värdepapper än pantbrevliknande som säkras av reala tillgångar). I

synnerhet har företagsobligationer visat en anmärkningsvärd ökning sedan 1999. Utöver omsättbara tillgångar består tier 2 av tillgångar ej avsedda för handel, såsom banklån, handelsväxlar och skuldsedlar med säkerhet i inteckning.

Tillgångar i tier 1 ett som kan godtas som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner uppgick i slutet av 2002 till 6,9 biljoner euro, jämfört med 6,6 biljoner i slutet av 2001. Det totala beloppet för omsättbara tillgångar i tier 2 minskade från 340 miljarder euro 2001 till 265 miljarder euro 2002 främst på grund av utvecklingen på aktiemarknaden.<sup>3</sup> Sammantaget svarade tillgångarna i tier 1 för en stigande andel av de godtagbara tillgångarna (96 % i slutet av 2002).

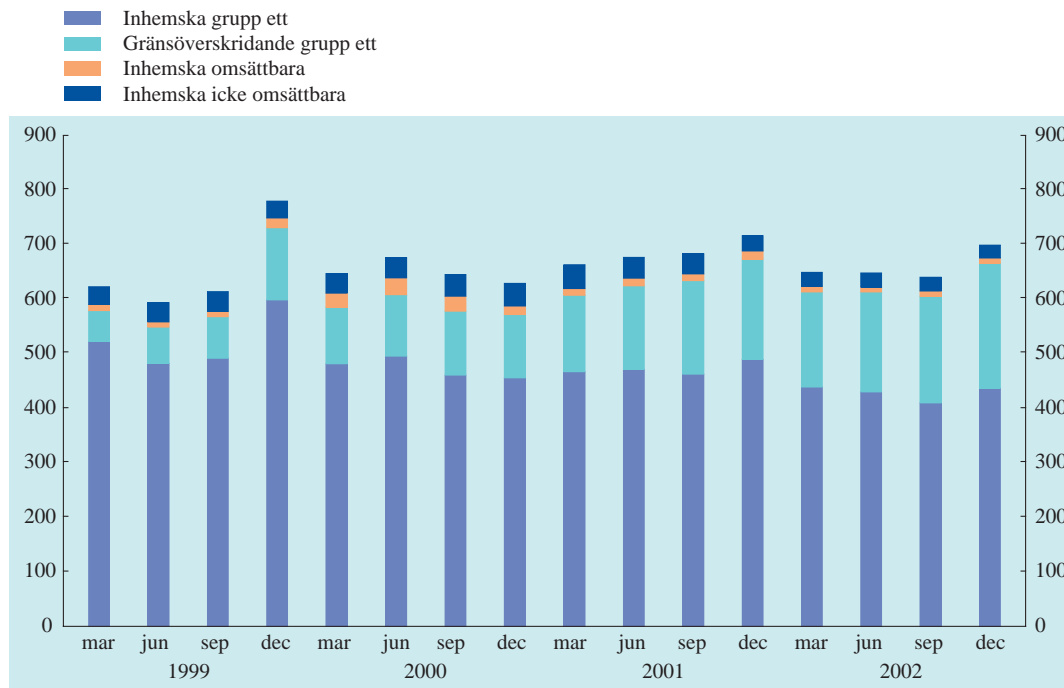
Det totala beloppet för tillgångar som motparter deponerat som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner var 700 miljarder euro i slutet av 2002, jämfört med 720 miljarder euro

<sup>3</sup> De utestående beloppen för skuldinstrument redovisas till nominella värden medan aktier värderas till marknadspris.

### Diagram 30

#### Användning av säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner

(uppgifter vid månadens slut; miljarder euro)



Källa: ECB.

i slutet av 2001. Skuldinstrument utgivna av kreditinstitut låg i slutet av 2002 stabilt på 52 %, liksom under 2001. Däremot iaktogs en stigande trend för andelen företagsobligationer, medan den offentliga sektorns värdepapper visade minskande andel. För banklån ej avsedda för handel har andelen förblivit relativt stabil under de fyra senaste åren, på cirka 4 % av alla deponerade tillgångar.

Eurosystemets motparter kan använda godtagbara säkerheter gränsöverskridande, det vill säga de kan erhålla medel från den nationella centralbanken i sitt etableringsland genom att ianspråka tillgångar som befinner sig i ett annat land i euroområdet. För att göra det möjligt att använda säkerheter gränsöverskridande vid alla typer av Eurosystemets likvidiserande transaktioner finns korrespondentcentralbanksmodellen att tillgå och likaså länkar mellan avvecklingssystem för värdepapper vilka godkännts i test gentemot Eurosystemets standarder. Korrespondentcentralbanksmodellen kan användas för alla godtagbara tillgångar, inklusive ej omsättbara tillgångar och för tillgångar i tier 2 med

begränsad likviditet och särskilda egenskaper vilka inte kan överföras genom ett värdepappersavvecklingssystem (se kapitel VII). Andelen gränsöverskridande säkerheter av de säkerheter som totalt deponerats för Eurosystemets kredittransaktioner har ökat påtagligt, från 9 % i april 1999 till 33 % i slutet av 2002 (se diagram 30). Denna ökning berörde alla typer av tillgångar, men särskilt dem som utgör fordringar på kreditinstitut och företag. Handhavandet och publiceringen av den kompletta listan på tillgångar som godtas för Eurosystemets kredittransaktioner sköts centralt vid ECB som upprätthåller en särskild databas för godtagbara tillgångar (Eligible Assets Database). De nationella centralbankerna lämnar information till ECB om godtagbara tillgångar som omsätts på sina respektive nationella marknader. Tillgångar betraktas som godtagbara för Eurosystemets kredittransaktioner först sedan de uppförts på den av ECB publicerade listan. Sedan juni 2002 insamlar ECB dagligen uppgifter och redovisar dem på sin webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int), under rubriken "MFIs and Eligible assets"). Intresserade parter kan även begära att få uppdateringar eller



den fullständiga listan på godtagbara tillgångar i elektronisk form. Det nya förfarandet för uppdatering har ökat kvaliteten, effektiviteten och tillförlitligheten i den service som tillhandahålls Eurosystemets motparter.

### 1.7 Aktivitet på penningmarknaden

Införandet av euron ledde till att en stor, likvid och integrerad penningmarknad skapades som omfattar hela euroområdet särskilt inom det osäkrade segmentet (det vill säga långivning utan säkerhet i reala tillgångar och valutasvappar). Under 2002 gjordes också framsteg på det säkrade segmentet (till exempel repor och kortfristiga värdepapper) det vill säga det penningmarknadssegment som hittills varit mest eftersläpande.

Repomarknaden i euro har utvecklats både ifråga om storlek och struktur och det har blivit ett tillförlitligt alternativ till osäkrad utlåning eller utgivning av kortfristiga värdepapper. Användningen av repor för att erhålla finansiering har spridit sig över ett brett spektrum av finansmarknadernas aktörer. Flertalet repotransaktioner genomförs på basis av statsobligationer, men en diversifiering till olika slag av säkerhet har skett. Det är också en allmän trend mot att acceptera en bredare korg av statsobligationer för repor baserade på "general collateral" (Eurepo-referensrätten). Denna trend förstärktes genom införandet i mars 2002 av Eurepo-indexet, som är

riktmärket för repomarknaden i euro. Trots de avsevärda framsteg som gjorts är de nationella repomarknadernas integrering i en enhetlig marknad fortfarande en långsam och invecklad process.

På segmentet kortfristiga värdepapper, som utmärks av en lägre utvecklingsnivå och integration, har ett initiativ för att förbättra den rådande situationen tagits av ACI-STEP, som är en grupp för kortfristiga europeiska värdepapper upprättad av ACI-The Financial Markets Association. Denna grupp har hittills gjort ett antal rekommendationer. På ACI:s vägnar har ECB genomfört ett offentligt samråd om hur de europeiska marknaderna för korta värdepapper skulle kunna integreras mera. Resultaten kommer att publiceras under 2003.

Den tredje ECBS-rapporten om struktur och funktionssätt för penningmarknaden i euro,<sup>4</sup> baserad på uppgifter som inhämtats från bankerna under 2001, visade att aktiviteten på penningmarknaden totalt sett fortsatte att stiga men i långsammare takt än under de föregående åren. För det osäkrade segmentet pekade uppgifterna inte på någon klar trend ifråga om omsättningen, men de bekräftade att aktiviteten är koncentrerad till dagslånesegmentet och till löptider över en månad. I segmenten med OTC-derivat redovisades den snabbaste tillväxten för räntesvappar och valutasvappar. Slutligen ökade aktiviteten betydligt i eurodenominerade ränteterminer, optioner och kortfristiga värdepapper.

## 2 Valutatransaktioner och förvaltningen av ECB:s valutareserver och egna medel

### 2.1 Valutatransaktioner

Under 2002 gjorde ECB inte några interventioner på valutamarknaden på eget initiativ. Emellertid gjorde ECB den 28 juni transaktioner på valutamarknaden för den japanska centralbankens räkning inom ramen för ett avtal mellan ECB och denna institution, vilken agerade som ombud för det japanska finansministeriet.

Det stående arrangemanget mellan ECB och IMF (International Monetary Fund) för att underlätta för sistnämnda institution att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i SDR (särskilda dragningsrätter) med andra innehavare av denna tillgång aktiverades vid ett tillfälle under 2002.

<sup>4</sup> "The Euro Money Market Study 2001", december 2002.

## 2.2 Förvaltning av valutareserver

Målet för förvaltningen av ECB:s valutareserver är att säkerställa att ECB ständigt förfogar över tillräckligt med likvida resurser för valutainterventioner, om och när ECB-rådet beslutar att sådana påkallas. Likviditet och säkerhet är därför de grundläggande kraven när ECB placerar sina valutareserver. Med förbehåll för dessa begränsningar förvaltas ECB:s valutareserver med sikte på att maximera deras värde.

Vid slutet av 2002 uppgick ECB:s valutareserver, netto, till 43,2 miljarder euro, jämfört med 46,8 miljarder euro i slutet av 2001. Förändringen speglar i huvudsak apprecieringen av euron under 2002. ECB har möjlighet att kräva inbetalning av ytterligare valutareserver från euroområdet nationella centralbanker på de villkor som anges i den sekundära gemenskapsrätten (det vill säga rådsförordning (EG) 1010/2000 av den 8 maj 2000 angående ytterligare infordran av utländska reservtillgångar av Europeiska centralbanken).

ECB:s valutareserver förvaltas decentraliserats av euroområdets nationella centralbanker på grundval av placeringsriktlinjer, ett strategiskt riktmärke (benchmark) som bestäms av ECB-rådet och ett taktiskt riktmärke som fastställs av direktionen. Utöver valutafördelningen definierar ECB fyra nyckelparametrar för placeringen av sina valutareserver. Den första är ett riktmärke i två nivåer (det vill säga ett strategiskt och ett taktiskt riktmärke) för varje valuta. Den andra anger tillåtna avvikelser från dessa riktmärken när det gäller ränterisk. Den tredje parametern är en lista på godtagbara instrument och transaktioner. Den fjärde, slutligen, utgörs av limiter för kreditexponeringarna (se kapitel III). De nationella centralbankerna använder sig sedan av det svängrum som ges dem av gränserna för de tillåtna avvikelserna och av risklimiterna för att maximera avkastningen på portföljerna i förhållande till det taktiska riktmärket, under kontinuerlig övervakning av ECB. När de nationella centralbankerna sköter ECB:s placeringsverksamhet verkar de öppet som ombud för ECB, så att dennas

motparter kan särskilja de transaktioner som de nationella centralbankerna utför på ECB:s uppdrag från dem som dessa gör för egen räkning.

ECB-rådet har fastställt hur ECB:s valutareserv, som främst består av amerikanska dollar men även inkluderar japanska yen, guld och SDR, skall fördelas på olika valutor. Fördelningen baseras på studier av optimal valutasammansättning och på verksamhetens förutsedda behov. ECB-rådet kan ändra denna fördelning om och när det bedömer detta ändamålsenligt. I linje med centralbankernas guldavtal från den 26 september 1999 sker fortfarande ingen aktiv handel med ECB:s guld tillgångar. Detta avtal stipulerar bland annat att de inte skall öka sin aktivitet på marknaderna för guld lån, terminer och optioner.

De nationella centralbankerna förvaltar ECB:s valutareserver i överensstämmelse med ECB:s riktlinjer och anvisningar. Därutöver förvaltar de sina egna som de finner gott. Utöver bestämda gränser måste deras transaktioner med egna valutareserver anmälas till eller godkännas av ECB, för att säkerställa att de är förenliga med ECB:s penningpolitik.

Alltsedan sin tillkomst har detta arrangemang fungerat tillfredsställande och arbete fortgår kontinuerligt för att förbättra tekniken för portföljförvaltning och riskhantering. Arbetet med att införa penningmarknads- och obligationsterminer för förvaltningen av valutareserverna – I linje med den gradvisa breddningen av de placeringsinstrument som används och för att förbättra effektiviteten i positionstagandet – slutfördes framgångsrikt under första kvartalet 2002.

Uppgifter om internationella reserver och likviditet i utländsk valuta publiceras varje månad för både ECB och Eurosystemet, med en månads eftersläpning, på ECB:s webbplats, i enlighet med IMF:s statistikstandard (Special Data Dissemination Standard). Detta kompletterar den information som ges i Eurosystemets konsoliderade finansiella rapport, som varje vecka redovisas på ECB:s webbplats.

### 2.3 Förvaltning av egna medel

Huvudsyftet med ECB:s kapital är att förse ECB med en reserv för att kunna täcka eventuella förluster. Vid förvaltningen av ECB:s egna medel bör målet därtill vara att generera inkomster som överstiger ECB:s genomsnittliga refinansieringsränta på lång sikt.

I slutet av 2002 uppgick ECB:s behållning av egna medel till 5,6 miljarder euro jämfört med 4,8 miljarder euro i slutet av 2001. Förändringen speglar delvis överföringen av ECB:s totala vinst 2001 till den allmänna reservfonden, som ingår i de egna medlen. Förutom ökningen i allmänna reservfonden berodde förändringen i behållningen av egna medel under 2002 på ränteinkomster och på förändringen i marknadsvärdet på tillgångarna i portföljen.

ECB:s beslutande organ fastställer fyra nyckelparametrar för placering av de egna medlen på de europeiska obligationsmarknaderna. Dessa är för det första ett strategiskt placeringsriktmärke. För det andra är det en tillåten avvikelse från detta riktmerke. Den tredje parametern är en lista över godtagbara instrument och transaktioner. Den fjärde, slutligen, är limiter för kreditexponeringarna. ECB använder sedan det svängrum som ges av gränserna för de tillåtna avvikelserna och risklimiterna för att maximera avkastningen på de egna medlen.

Med hänsyn till syftet och de nyckelparametrar som redovisats ovan placeras de egna medlen huvudsakligen i euroområdet statsobligationer och några andra obligationer som grundas på säkerheter och har högt kreditbetyg. Vissa av euroområdets obligationsterminer inkluderades, liksom direkt värdepappersutlåning, i de godtagbara instru-

menten under 1999, och ett program för automatisk värdepappersutlåning avseende de egna medlen genomfördes under 2001. Under 2002 fortsatte ECB dessutom att diversifiera sina fastförräntade placeringar i riktning mot icke-statliga emittenter av hög kvalitet, i syfte att förbättra risk/avkastningsprofilen för de egna medlen.

### 2.4 Organisation av ECB:s förvaltning av valutareserverna och de egna medlen

I december 2001 lät direktionen delvis omorganisera ECB:s portföljförvaltning med verkan från den 1 januari 2002. Förvaltningen av valutareserverna och av de egna medlen sammanfördes i en enda avdelning med sikte på att både maximera synergien mellan dessa två områden och ytterligare stärka "brandväggen" mellan de penningpolitiska transaktionerna och placeringsverksamheten.

Utöver förstärkningen av brandmuren har ytterligare åtgärder vidtagits för att säkerställa att ECB:s placeringsverksamhet inte inkräktar på ECB:s penningpolitik. För det första sker det ingen aktiv valutahandel och för det andra förvaltas ECB:s egna medel på ett halvpassivt sätt för att undvika att sända några signaler som skulle kunna misstolkas till att vara policyrelaterade, särskilt om penningpolitiska transaktioner är inblandade.

Utöver den ovannämnda förfiningen av den organisatoriska strukturen pågår arbete med att stärka effektiviteten i ECB:s portföljförvaltning, till exempel genom att införa elektroniska handelsplattformar. Dessutom har IT-systemet för portföljförvaltning gjorts mera funktionellt, i synnerhet när det gäller förvaltningen av säkerheter.



Aachen 9 maj 2002



Willem F. Duisberg, ordförande i ECB, mottar å eurons vägnar det internationella Karl den Storepriset i Aachen 2002 vid prisutdelningsceremonin i Aachens historiska rådhus

## **Kapitel III**

### **Finansiell riskhantering**

## I Översikt

ECB har ett ramverk för riskhantering för att mäta, övervaka och rapportera om alla risker till följd av finansiella och penningpolitiska transaktioner som ECB utsätts för direkt eller som Eurosystemets tolv nationella centralbanker utsätts för när de agerar på ECB:s vägnar. ECB:s riskhanteringsfunktion har ansvaret för att integrera hela processen bestående av olika riktlinjer, rutiner och system som ECB har på plats för att hantera dessa risker.

ECB:s ramverk för riskhantering fokuserar på två huvudsakliga grenar: policytransaktioner och placeringstransaktioner. Den förstnämnda grenen inriktar sig på den risk som har samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och transaktioner i betalningssystemen (främst genom tillhandahållande av likviditet under dagen via Targetsystemet). Den sistnämnda inriktar sig på riskerna i sam-

band med förvaltningen av utländska reservtillgångar och av ECB:s eget kapital.

För att undvika intressekonflikter och i tillämpning av bästa rådande praxis är processen med att mäta, bevaka och rapportera om risker kopplad till en enhet som rapporterar direkt till direktionen, avskilt från de risktagande funktionerna.

ECB:s ramverk för riskhantering fungerade effektivt under 2002 och fortsatte med totalt sett positivt resultat vilket varit fallet sedan den monetära unionen startade. Denna framgång speglar ECB:s fasta föresats att för riskhanteringen bygga upp och upprätthålla en stark kultur som också är förebyggande, vilket är väsentligt för dess anseende och trovärdighet på lång sikt.

## 2 Policytransaktioner

När Eurosystemet genomför sin penningpolitik och gör transaktioner i betalningssystemen utsätts det för en risk genom att motparten i en transaktion kan bli oförmögen att uppfylla sina kreditförpliktelser. Denna risk motverkas genom kravet på tillfredsällande säkerheter för att garantera den lämnade krediten. Även om risken för en finansiell förlust till följd av att en motpart fallerar minimeras när en kredit backas upp av säkerheter, så undanröjs den inte helt och hållet. Uppbackning av säkerheter förvandlar kreditrisken till marknads- och likviditetsrisker eller, med andra ord, till risken att säkerheten måste säljas med förlust efter en ofördelaktig marknadsutveckling eller av likviditetsskäl. Syftet med det ramverk för riskkontroll som inrättats är att göra det möjligt att på ett effektivt sätt hantera de potentiella marknads- och likviditetsrisker som Eurosystemet skulle kunna utsättas för när det avvitrar den säkerhet som ställts av en motpart som fallerar i en policytransaktion.

Ramverket lägger också stor vikt vid bedömningen av kreditkvaliteten hos de säkerheter som kan godtas för policytransaktioner eftersom detta är väsentligt för att motverka kreditrisken. Alla tillgångar som används som godtagbara säkerheter för Eurosystemets kredittransaktioner måste uppfylla vissa gemensamma kriterier, som anges i ramverket för säkerheter. Ett viktigt kriterium på godtagbarhet är att de tillgångar som används som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner måste klara höga standarder ifråga om kreditkvalitet. ECB:s riskhanteringsfunktion har ansvaret för att bedöma och bevaka de olika källorna till information om kreditrisk som Eurosystemet utnyttjar vid bedömningen av de kreditstandarder som används då finansiella tillgångar ges status som godtagbara. Dessutom skall denna funktion ge råd när det gäller vilken kreditkvalitet som minst måste krävas av de nya kategorier av tillgångar som från tid till annan föreslås ingå i Eurosystemets pool med godtagbara säkerheter.

På grund av att medlemsländerna har olika finansiell struktur och för Eurosystemets egna syften görs en distinktion mellan två katego-

rier av tillgångar som är godtagbara för Eurosystemets kredittransaktioner. De kallas tier 1 och tier 2 (se kapitel II).

### 3 Ramverk för riskhantering av policytransaktioner

Ramverk för att hantera riskerna i samband med Eurosystemets policytransaktioner består av tre huvudkomponenter, nämligen riskkontroll av säkerheter, värderingsprinciperna och bedömningen av säkerheters kreditrisk.

#### **Riskkontroll av säkerheter**

Tillgångarna i tier 1 och tier 2 omfattas bägge av riskkontrollåtgärder. Dessa tillämpas på tillgångar som används som säkerheter för Eurosystemets kredittransaktioner för att skydda Eurosystemet mot risken för finansiell förlust om säkerheten måste realiseras på grund av en motparts fallissemang. Genom att realisera säkerheten återvinner Eurosystemet den likviditet som tillförts. Det är i denna situation som Eurosystemet utsätts för den marknads- och likviditetsrisk säkerheten ger upphov till. För att kontrollera dessa risker fortsätter Eurosystemet att till sitt förfogande ha initiala säkerhetsmarginaler, värderingsavdrag, variationsmarginaler, limiter i förhållande till emitenter/låntagare eller garantiutställare liksom de tilläggsгарantier som stod till buds under 2002 och använde sig av de första tre under perioden.

För att erhålla en tillfredsställande nivå på riskkontrollen utvärderar Eurosystemet, i linje med bästa marknadspraxis, parametrar såsom den aktuella och potentiella prisutvecklingen och relaterade prisvolatiliteter. Riskmått som "Value at Risk" används för att beräkna vilka värderingsavdrag som erfordras för att täcka den maximala förlust i marknadsvärde som, baserat på historiska förhållanden, kan genereras av säkerheten på en bestämd statistisk konfidensnivå över en given tidsperiod. Ytterligare åtgärder som används för att precisera värderingsavdrag inkluderar test av hur väl

gjorda antaganden överensstämmer med verkligheten (backtesting) och stresstester.

Eurosystemet tillämpar även under 2002 värderingsavdragen med beaktande av typ av tillgång, återstående löptid och kupongstruktur. Värderingsavdragen sker genom att en viss procent-sats dras av från tillgångens marknadsvärde. De initiala säkerhetsmarginalerna tillämpas på kreditbeloppet. Begäran om symmetriska tilläggs-säkerheter, eller variationsmarginaler, framställs så snart de som pant överlämnade tillgångarna inte täcker kraven på säkerheter. Begäran om tilläggs-säkerheter kan tillgodoses antingen genom att ytterligare säkerheter överlämnas eller genom kontant betalning.

Tillgångarna i tier 1 indelades med avseende på värderingsavdrag i tre klasser: instrument med fast ränta, instrument med rörlig ränta och instrument med inverterad rörlig ränta. Värderingsavdragen som tillämpas på tillgångar i grupp två avspeglar de specifika risker som är förbundna med dessa tillgångar och är minst lika stringenta som dem som tillämpas på tillgångar i grupp ett. Fyra klasser av värderingsavdrag finns för tillgångar i grupp två beroende på skillnader i deras inre egenskaper och likviditet. Under 2002 pågick arbete med att införliva likviditetsrisken i värderingsavdragen för tillgångar i tier 1.

#### **Värderingsprinciper**

Tillgångarna vilka används som säkerhet värderas dagligen och de nationella centralbankerna beräknar varje dag vilket värde de underliggande tillgångarna måste ha med hänsyn till de värderingsprinciper som Eurosystemet fastställt.

För omsättbara tillgångar i tier 1 eller tier 2 specificerar Eurosystemet en enda referens-



marknadsplats att användas som priskälla. Det definierar det mest representativa priset på referensmarknaden vilket sedan används för att beräkna säkerhetens marknadsvärde. Om mer än ett pris noteras används det lägsta. För ej omsättbara tillgångar i tier två eller för omsättbara tillgångar som normalt inte handlas, så att marginalsäkerheter inte kan beräknas, tillämpas i allmänhet en marknadsvärderingsmetod varvid nuvärdet av framtida kassaflöden diskonteras. Diskonteringen baseras på kurvan för en ändamålsenlig nollkuponare varvid skillnaden i kreditrisk mellan emittenterna beaktas explicit genom kreditspreadarna. Under 2002 inleddes arbete med att förbättra värderingsmetoderna för att tillfredsställa behovet av daglig värdering av säkerheter med användning av värderingsriktmärken. I detta framtida värderingsarrangemang kommer särskild uppmärksamhet att ägnas åt förbättring av de teoretiska värderingsmetoderna och åt kontroller som skall utföras för att säkerställa en representativ värdering då marknadspriser används.

#### **Bedömning av kreditrisk**

Tillgångar som används som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner måste uppfylla höga krav på kreditvärdighet. Säkerheter med hög kreditvärdighet krävs för att motverka kreditrisken hos den motpart som lånar likviditet från Eurosystemet. När säkerheten bedöms sakna fallissemangsrisk (t.ex. statsobligationer) är kravet på säkerhet ett sätt att omvandla kreditrisken till marknadsrisk (som hanteras med riskkontroller såsom beskrivits ovan) eftersom motpart med risk för fallissemang tillhandahåller en fallissemangsfri tillgång för att garantera sin position.

## **4 Placeringstransaktioner**

ECB har två slag av placeringar: för det första en reservportfölj bestående av valutareserver, guld och särskilda dragningsrätter (SDR) och för det andra en portfölj för placeringar i euro (placeringsportföljen för ECB:s egna medel). I sin placeringsverksamhet utsätts ECB för en

Även när säkerheten själv kan falla (såsom fallet är med företagsobligationer) motverkas kreditrisken i hög grad om obligationens kreditvärdighet är tillräckligt hög.

Vid bedömningen av skuldinstruments kreditvärdighet beaktar ECB bl.a. tillgängliga kreditbetyg från kreditvärderingsföretagen och de nationella centralbankernas egna kreditvärderingssystem, liksom vissa institutionella kriterier vilka skall säkerställa ett särskilt gott skydd åt placerarna, inklusive garantier. Eurosystemet godtar inte säkerheter såsom underliggande tillgångar vilka utgivits eller garanteras av motparten, eller av någon annan enhet som motparten har nära koppling till. Kreditvärdigheten på godtagbara tillgångar bevakas ständigt för att kontrollera att den åtminstone når upp till den minimivå på finansiell styrka som Eurosystemet specificerat.

ECB fungerar som Eurosystemets prövningsinstans när det gäller att analysera godtagbarheten hos de kreditvärderingsföretag som betygsätter säkerheter. ECB tillämpar en rad kriterier i bedömningsprocessen av vilka oberoende och trovärdighet är de främsta. ECB bevakar även de bedömningar som ges av de nationella centralbankernas kreditvärderingssystem och emellanåt även bedömningarna från de nationella kreditvärderingsföretag som betygsätter nationella tillgångar tier 2. Under 2002 fullföljde ECB sina ansträngningar att förbättra jämförbarheten mellan de olika källor till kreditvärdering som används för att betygsätta säkerheter. Vidare fortsatte arbetet med att analysera nya källor till information om kreditvärdering anslutning till den effekt som emotses av Baselkommitténs förslag till det nya Basel Capital Accord.

rad risker. Placeringstransaktionerna exponerar ECB för risken att utvecklingen blir ogynnsam ifråga om räntor, växelkurser och priserna på andra tillgångar såsom på guld. Dessutom är ECB exponerad för likviditetsrisk. Likviditetsrisken är något som kräver särskilt stor upp-

märksamhet vid förvaltningen av portföljen med utländska reservtillgångar, vars huvudsakliga mål är att tillse att tillräckligt med höglikvida medel finns tillgängliga för potentiella interventioner på valutamarknaderna. Slutligen är ECB:s placeringar exponerade för kreditrisk. I ECB:s ramverk för riskkontroll avseende placeringstransaktioner fastställs policy, arrangemang och verktyg för att hantera dessa risker.

Valutareserven är i amerikanska dollar och japanska yen och förvaltas aktivt av Eurosystemets nationella centralbanker på ECB:s vägnar. Denna reservportfölj är huvudsakligen avsedd för potentiella interventioner på valutamarknaderna. Guldbehållningarna förvaltas inte aktivt, i linje med centralbankernas guldavtal från den 26 september 1999.

ECB:s "egna medel" (dvs. den inhemska portföljen) förvaltas av en grupp förvaltare inom ECB. Dessa placeringar är avsedda att förse ECB med en reserv för att täcka eventuella förluster och att generera en avkastning på de placerade medlen som på sikt överstiger ECB:s genomsnittliga huvudsakliga refinansieringsränta.

ECB:s finansiella styrka och anseende är beroende av att placeringsportföljen förvaltas på ett ändamålsenligt sätt. En enhet för riskhantering som är oberoende från den risktagande enheten har upprättats. Oberoendet för riskhanteringsfunktionen är inbyggt i ECB:s organisatoriska struktur.

## 5 Ramverk för riskhantering avseende placeringstransaktioner

Ramverket för att hantera de risker som är förbundna med ECB:s placeringstransaktioner består av tre nära sammanhängande delar, nämligen åtgärder för riskhantering, analys av placeringsresultaten och den analytiska ramen för allokering av tillgångarna.

### **Åtgärder för riskhantering och uppföljning**

Eftersom ECB är utsatt för marknads-, kredit- och likviditetsrisk bevakas exponeringen mot dessa risker dagligen, liksom efterlevnaden av riskparametrarna. Denna oberoende bevakning är en integrerad del av ramverket för placeringar. De viktigaste åtgärderna för att hantera observerad marknadsrisk är modifierad duration och "value at risk". Iakttagande av en rad limiter när det gäller klasser av motparter och tillgångar är en del av ECB:s system för kredithantering. Alla godtagbara motparter måste uppfylla minimikrav ifråga om kreditbetyg och tillfredsställa vissa operativa krav. Även placeringarnas likviditetsprofil bevakas dagligen. Alla godtagbara tillgångar måste klara överenskomna likviditetskriterier. Tydliga förfaranden finns på plats för rapportering och behandling av eventuella överträdelser av ramverkets regler.

Under 2002 fortsatte ansträngningarna att upprätta en IT-plattform för att koppla ihop alla applikationerna för riskhantering och komplettera det nuvarande systemet för kasaförvaltning. Eftersom placeringsdimensionen vidgats för ECB, och för att ligga i fas med utvecklingen i de tillgångsförvaltande instituten, har slutligen arbete inletts med att fastställa Value at Risk-limiter och fördela dessa mellan portföljförvaltarna. Att omsätta detta koncept i praktiken ställer nya krav på både riskhanterarna och portföljförvaltarna.

### **Analys av placeringsresultatet**

Att mäta och analysera resultaten utgör en stor del av arbetet med riskhantering. Resultat per månad beräknas för alla portföljer. Dessutom utarbetas mera detaljerade och analytiska halvårsrapporter och årsrapporter om resultaten vilka lämnas till ECB-rådet.

Vilka faktorer som svarat för resultaten i förhållande till placeringarnas jämförelseindex identifieras också och detta ger en nyttig återkoppling till portföljförvaltarna. Genom att aggregera uppgifter över längre perioder kan mera detaljerade slutsatser dras. Denna ana-

lys kan också vara användbar för de ekonomisk-politiska beslutsfattarna när de skall avgöra vilka förändringar som eventuellt påkallas i placeringsarrangemangen. Användningen av olika tillgångsklasser och skiljaktiga kreditpositioner inom portföljerna analyseras också för att fördjupa förståelsen av resultaten. Arbete pågår med att ytterligare förbättra och förfina metoderna att hänföra resultaten till olika faktorer. Detta kommer att berika efterhandsanalysen av resultat och ge beslutsfattarna tillfälle att fundera över klara trender och mönster.

#### **Analytisk ram för tillgångsallokering**

Ramverket för allokering av tillgångar är hörnstenen i ECB:s placeringsverksamhet. Denna fokuserar huvudsakligen på en optimal valuta-fördelning av valuta-reserverna och på en opti-

mal tillgångsallokering för varje valutaportfölj. Allt som nämnts ovan återspeglas i de strategiska riktmärkena vilka skall ge uttryck för ECB:s långsiktiga preferenser i risk och avkastningshänseende. Riktmärkena är avgörande för ECB:s placeringsresultat eftersom det framför allt är de som bestämmer avkastningen.

Målet för allokeringen av tillgångar är att maximera avkastningen, med förbehåll för de restriktioner som överenskommit på förhand. Betydande resurser har ägnats åt utvecklingen av den metodik som används vid allokeringen av tillgångarna. För 2002 års översyn användes en för ändamålet specialkonstruerad modell för att räkna ut den förväntade avkastningen för de olika tillgångsklasserna, att användas vid optimeringsprocessen. Med hänsyn till den betydelse tillgångsallokeringen har för ECB granskas metodiken periodvis varvid kontinuerliga förbättringar eftersträvas.





13 maj 2002



Ungdomar besöker ECB

## **Kapitel IV**

### **Ekonomisk utveckling i EU-länder utanför euroområdet**

Eurosystemet och de icke deltagande EU-ländernas nationella centralbanker samarbetar inom ramen för ECB:s allmänna råd i syfte att upprätthålla prisstabilitet inom hela EU. En regelbunden granskning av makroekonomiska förhållanden samt penning- och valutapolitik utgör en del av samordningen mellan Eurosystemet och de tre nationella centralbanker som för närvarande inte deltar i den gemensamma penningpolitiken. Trots att dessa tre nationella centralbanker utformar sin penningpolitik inom olika institutionella och operativa ramar syftar deras penningpolitik ytterst till att upprätthålla prisstabilitet.

## Danmark

Den danska ekonomin vände svagt uppåt under 2002, med en ökning av reala BNP på 1,6%, från 1,4% 2001 (se tabell 11). Den reala BNP-tillväxten 2002 ökade främst till följd av

den inhemska efterfrågan, främst den privata konsumtionen, som steg i linje med högre reala disponibla inkomster. Skattereformpaketet från 1998, en reform som främst var utformad för att öka det privata sparandet, genomfördes fullt ut 2002. Den reala prisutvecklingen för bostäder hade ingen större effekt på den privata konsumtionen medan nedgången i aktiekurserna däremot hade en begränsad negativ effekt på förmögenheterna. Fasta investeringar, särskilt i transporter och maskiner samt offentlig konsumtion bidrog till tillväxten under året. Även om bidraget från nettoexporten till den reala BNP-tillväxten minskade 2002 är den fortsatt starka exporten anmärkningsvärd mot bakgrund av den svaga efterfrågan på världsmarknaden. Arbetslösheten förblev låg på 4,5%.

Mot bakgrund av det strama arbetsmarknadsläget och högre energipriser låg HIKP-inflationen kvar på runt 2,4% under större delen

**Tabell 11**

### Makroekonomiska indikatorer för Danmark

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

|   | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
|---|------|------|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Real BNP  | 3,0  | 2,5  | 2,6  | 2,8  | 1,4  | 1,6  | 1,2          | 3,0          | 1,1          | 0,9          |
| <i>Bidrag till real BNP-ökning: <sup>1)</sup></i>                         |      |      |      |      |      |      |              |              |              |              |
| Real inhemska efterfrågan inklusive lagerförändringar                     | 4,6  | 3,9  | 0,1  | 1,9  | 0,7  | 1,0  | 0,8          | 1,5          | 1,1          | 0,8          |
| Nettoexport   | -1,7 | -1,4 | 2,6  | 0,9  | 0,7  | 0,5  | 0,5          | 1,6          | -0,0         | 0,1          |
| HIKP  | 1,9  | 1,3  | 2,1  | 2,7  | 2,3  | 2,4  | 2,5          | 2,1          | 2,4          | 2,7          |
| Ersättning per anställd   | 3,2  | 3,3  | 3,6  | 3,5  | 5,0  | 3,4  | 4,5          | 3,4          | 2,8          | 3,1          |
| Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin  | 1,8  | 2,5  | 2,4  | 1,7  | 3,4  | 1,1  | 2,3          | 0,5          | 0,9          | 0,8          |
| Importpriser (varor och tjänster)   | 2,2  | -2,5 | -2,4 | 9,6  | 2,5  | -0,6 | 1,4          | -1,7         | -1,3         | -0,9         |
| Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m.<br>(% av BNP) <sup>2)</sup>   | 0,5  | -0,9 | 2,4  | 1,5  | 3,1  | 2,9  | 2,7          | 3,3          | 3,8          | 1,8          |
| Sysselsättning, totalt  | 1,3  | 1,6  | 1,2  | 0,9  | -0,3 | -0,7 | -0,9         | 0,1          | -0,8         | -1,4         |
| Arbetslöshet (% av arbetskraften)   | 5,3  | 4,9  | 4,8  | 4,4  | 4,3  | 4,5  | 4,3          | 4,4          | 4,6          | 4,7          |
| Offentliga sektorns finansiella ställning<br>(% av BNP) <sup>3), 4)</sup> | 0,4  | 1,1  | 3,3  | 2,6  | 2,8  | 1,9  | .            | .            | .            | .            |
| Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>3)</sup>                         | 61,2 | 56,2 | 53,0 | 47,4 | 45,4 | 45,2 | .            | .            | .            | .            |
| Tremånadersränta (% årsränta) <sup>5)</sup>                               | 3,7  | 4,1  | 3,3  | 4,9  | 4,6  | 3,5  | 3,6          | 3,7          | 3,5          | 3,2          |
| Ränta på tioåriga statsobligationer <sup>5)</sup>                         | 6,3  | 4,9  | 4,9  | 5,6  | 5,1  | 5,1  | 5,2          | 5,4          | 4,9          | 4,7          |
| Växelkurs mot ecu eller euro <sup>5), 6)</sup>                            | 7,48 | 7,50 | 7,44 | 7,45 | 7,45 | 7,43 | 7,43         | 7,43         | 7,43         | 7,43         |

Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen, nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Kvartalssiffrorna är varken säsongs- eller arbetsdagsjusterade.

3) Enligt Maastrichtfördragets definition.

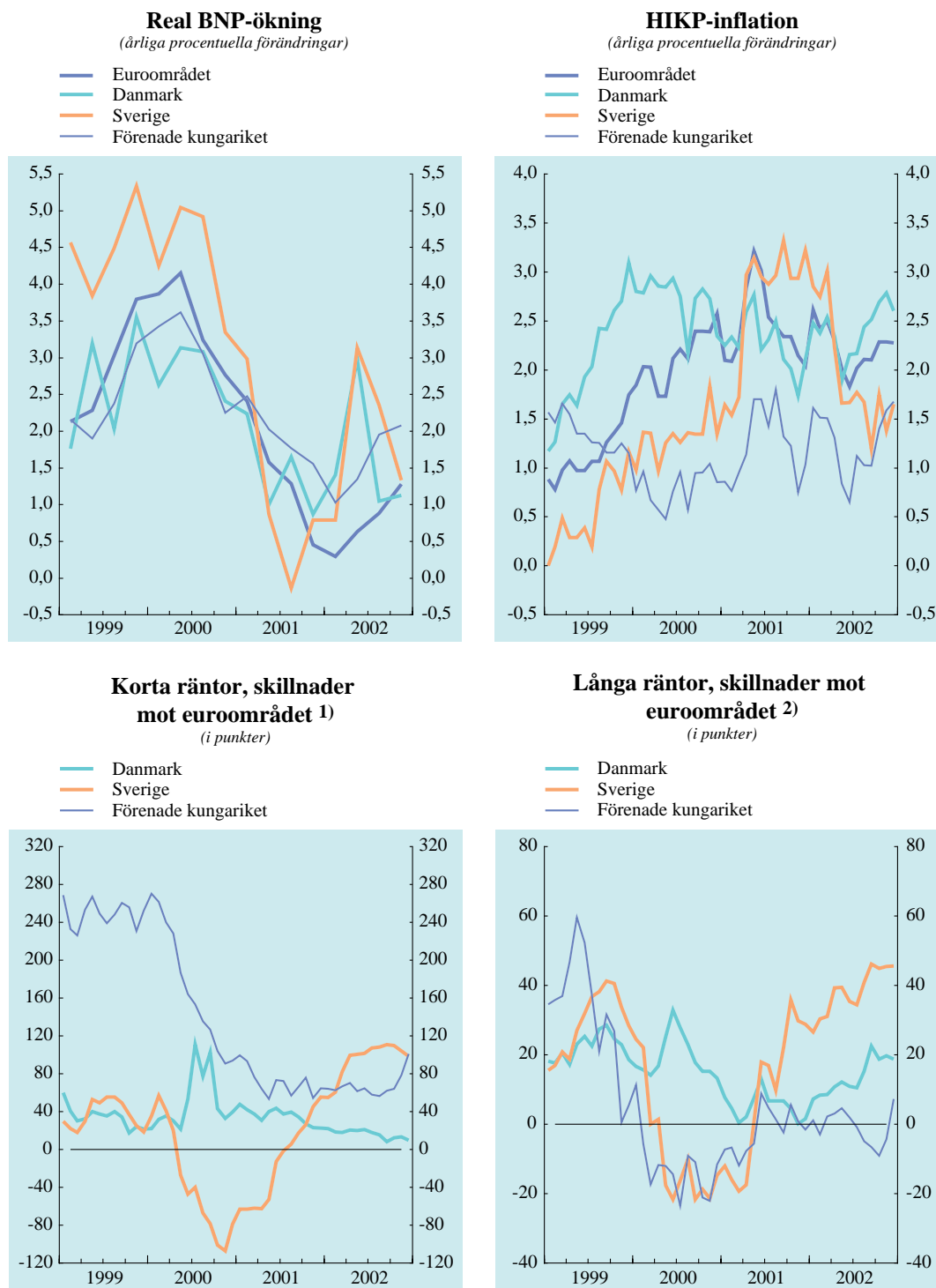
4) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

5) Genomsnitt för perioden.

6) Nationella valutaenheter per ecu fram till slutet av 1998, därefter per euro.

### Diagram 3 I

## Ekonomiska och finansiella indikatorer för EU-länderna utanför euroområdet samt för euroområdet



Källor: ECB och Eurostat.

1) För länderna utanför euroområdet: tremånaders interbankräntor; för euroområdet: tremånaders Euribor.

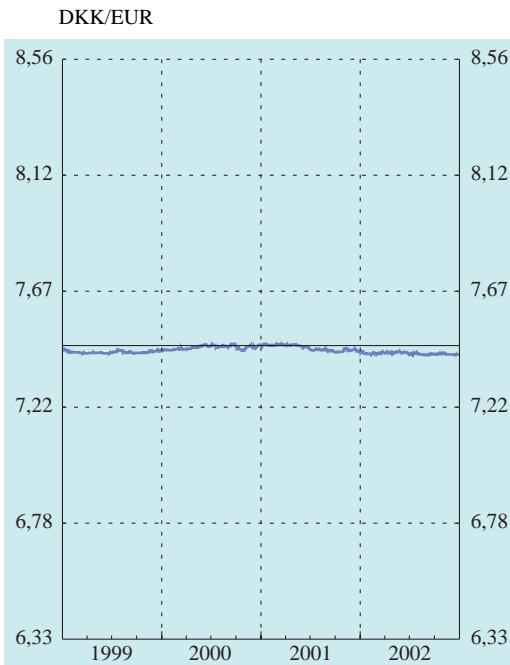
2) Långa obligationsräntor; tioåriga obligationer eller närmast tillgängliga löptid.



### Diagram 32

#### Bilaterala växelkurser gentemot euron för valutor i EU-länder utanför euroområdet

##### Danska kronan



##### Svenska kronan



Centralkurs gentemot euron tillkännagiven  
den 31 december 1998: 7,46038.

##### Brittiska pundet



av året, bortsett från en topp i november då den uppgick till 2,8%. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen översteg euroområdet, främst på grund av en ökning av priserna på utbildning och andra tjänster (se diagram 31). Det ökande arbetskraftsutbudet fortsätter att vara viktigt för att hålla lönetrycket i schack, även om ökningen av enhetsarbetskostnaderna sjönk jämfört med 2001, främst på grund av återhämtningen av arbetskraftens produktivitet. Utvecklingen av de reala effektiva växelkurserna pekar på att den danska konkurrenskraften i förhållande till euroområdet i stort sett var stabil under 2002.

De offentliga finanserna förblev sunda 2002. Överskottet i den offentliga sektorn var 1,9 % av BNP, en procentenhet lägre än året dessförinnan. Omkring halva minskningen speglar en redovisningseffekt som härrör från pensionsreformen. Dessutom minskade intäkterna från bolagsskatten måttligt. Statsskulden fortsatte att minska något, från 45,4 % 2001 till 45,2 % av BNP 2002. Målen för 2003 och 2004 i tillägget till det danska konvergensprogrammet är budgetöverskott på 1,9 % respektive 2,4 % av BNP. Balansen för 2003 är 0,2 procentenhet lägre än man förutsåg i föregående uppdatering, främst beroende på statistiska revideringar och en högre arbetslöshet. Bruttoskuldkvoten förväntas minska till 42,1 % av BNP 2003 och till 39,2 % 2004.

Danmark är för närvarande det enda land som deltar i ERM II. Det fortsätter att föra en fast växelkurspolitik gentemot euron och upprätthåller ett snävt band på  $\pm 2,25\%$  runt centralkursen i ERM II för den danska kronan på 7,46038 mot euron. Utvecklingen av officiella styrräntor och korta marknadsräntor bör främst ses mot bakgrund av ECB:s räntebeslut och utvecklingen av den danska kronans växelkurs mot euron. Den danska kronan låg kvar mycket nära centralkursen i ERM II under 2002 och endast marginellt över sin centralkurs (se diagram 32). Den 29 augusti kostade en euro 7,424 danska kronor vilket var den högsta noteringen under året. Reserverna av utländsk valuta ökade som mest under tredje kvartalet 2002 och minskade något mot slutet

av året. En anledning till den danska kronans starka ställning under senare tid är att de danska pensionsfonderna sålt sitt innehav av utländska aktier för att minska den totala risken i förhållande till de globala aktiekursfallen.

Under 2002 sänkte Danmarks Nationalbank sin utlåningsränta fyra gånger, vilket resulterade i en minskning av ränteskillnaderna för lägsta anbudsräntan i ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner till 20 punkter. Med anledning av ett betydande inflöde av utländskt kapital sänkte Danmarks Nationalbank sin utlåningsränta med 0,05 procentenheter den 1 februari, den 9 augusti och den 30 augusti och sänkte därmed utlåningsräntan från 3,60 % till 3,45 %. Den 5 december sänktes utlåningsräntan med 0,5 procentenheter, i linje med ECB:s lika stora sänkning av styrräntan, till 2,95 %. De korta räntorna i Danmark föll under något mer än i euroområdet, vilket minskade ränteskillnaderna mellan danska marknadsräntor och marknadsräntorna i euroområdet till 10 punkter i december (se diagram 31). De långa obligationsräntorna fluktuerade runt ett genomsnitt på 5,1 %, medan ränteskillnaderna gentemot euroområdet ökade till nära 20 punkter under senare delen av 2002.

### Sverige

Den reala BNP-tillväxten i Sverige ökade 2002 trots den globala nedgången och de svaga finansiella marknaderna (se diagram 31). Reala BNP steg med 1,9 %, jämfört med 1,1 % 2001 (se tabell 12). Den reala BNP-tillväxten stöddes främst av nettoexporten under första halvåret 2002. Exportökningen, som tog fart i slutet av 2001 och början av 2002, mattades av under året, vilket speglar den svaga globala återhämtningen. Men på grund av den svagare importökningen förstärkte bidraget från nettoexporten ändå den totala tillväxten under året. Under andra halvåret 2002 återhämtade sig den privata konsumtionen bra trots den kraftiga nedgången på aktiemarknaderna under sommaren. Detta kan främst förklaras av högre reala disponibla inkomster till följd

**Tabell 12****Makroekonomiska indikatorer för Sverige***(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)*

|   | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
|---|------|------|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Real BNP  | 2,4  | 3,6  | 4,6  | 4,4  | 1,1  | 1,9  | 0,8          | 3,1          | 2,4          | 1,3          |
| <i>Bidrag till real BNP-ökning<sup>1)</sup></i>                           |      |      |      |      |      |      |              |              |              |              |
| Real inhemsk efterfrågan inklusive lagerförändringar                      | 1,0  | 3,9  | 3,0  | 3,4  | 0,0  | 0,6  | -1,9         | 0,5          | 1,8          | 2,0          |
| Nettoexport   | 1,4  | -0,3 | 1,5  | 0,9  | 1,1  | 1,3  | 2,7          | 2,7          | 0,5          | -0,6         |
| HIKP  | 1,8  | 1,0  | 0,6  | 1,3  | 2,7  | 2,0  | 2,9          | 1,9          | 1,5          | 1,6          |
| Ersättning per anställd   | 4,7  | 2,6  | 1,2  | 7,0  | 5,0  | 3,9  | 5,1          | 3,6          | 3,7          | 3,1          |
| Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin  | 0,9  | 0,5  | -1,1 | 5,0  | 5,8  | 2,1  | 4,7          | 0,8          | 1,4          | 1,7          |
| Importpriser (varor och tjänster)   | 0,7  | -0,5 | 1,1  | 4,5  | 4,7  | 0,4  | 2,0          | 0,4          | -0,1         | -0,7         |
| Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m.<br>(% av BNP) <sup>2)</sup>   | .    | 3,6  | 2,6  | 3,8  | 3,8  | 4,2  | 5,5          | 5,3          | 4,1          | 1,8          |
| Sysselsättning, totalt  | -1,1 | 1,5  | 2,2  | 2,2  | 2,0  | 0,1  | 0,2          | 0,1          | -0,0         | 0,0          |
| Arbetslöshet (% av arbetskraften)   | 9,9  | 8,2  | 6,7  | 5,6  | 4,9  | 4,9  | 4,9          | 4,9          | 4,9          | 5,1          |
| Offentliga sektorns finansiella ställning<br>(% av BNP) <sup>3), 4)</sup> | -1,5 | 1,9  | 1,5  | 3,4  | 4,5  | 1,2  | .            | .            | .            | .            |
| Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>3)</sup>                         | 73,1 | 70,5 | 62,7 | 52,8 | 54,4 | 52,4 | .            | .            | .            | .            |
| Tremånadersränta (% årsränta) <sup>5)</sup>                               | 4,4  | 4,4  | 3,3  | 4,1  | 4,1  | 4,3  | 4,0          | 4,5          | 4,4          | 4,1          |
| Ränta på tioåriga statsobligationer <sup>5)</sup>                         | 6,6  | 5,0  | 5,0  | 5,4  | 5,1  | 5,3  | 5,4          | 5,6          | 5,2          | 5,0          |
| Växelkurs mot ecu eller euro <sup>5), 6)</sup>                            | 8,65 | 8,91 | 8,81 | 8,45 | 9,25 | 9,16 | 9,16         | 9,16         | 9,23         | 9,10         |

Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen, nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Kvarialssiffrorna är varken säsong- eller arbetsdagsjusterade.

3) Enligt Maastrichtfördragets definition.

4) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

5) Genomsnitt för perioden.

6) Nationella valutaenheter per ecu fram till slutet av 1998, därefter per euro.

av skattesänkningar, låga räntor, stigande bostadspriser och låg arbetslöshet. Den offentliga konsumtionen och de offentliga investeringarna ökade också betydligt under andra halvåret. Privata investeringar och den industriella aktiviteten förblev emellertid dämpad under hela året. Ändrad lagerhållning gav ett litet negativt bidrag till den reala BNP-tillväxten 2002 som helhet. Sysselsättningsökningen minskade kraftigt, även om den förblev relativt hög inom byggnadssektorn och den offentliga sektorn. Det totala antalet arbetade timmar minskade, vilket delvis speglar den snabba ökningen av sjukfrånvaron. Arbetslösheten låg kvar på cirka 5 % under hela året.

Inflationen på årsbasis, mätt med HIKP, konsumentprisindex (KPI) samt UNIDX<sup>1</sup>, fortsatte att minska 2002 (se diagram 31). Detta speglade både nivåeffekter i samband med prisökningar under 2001 och ett minskande kost-

nadstryck. Den genomsnittliga HIKP-inflationen på årsbasis var 2,0 % 2002, en minskning från 2,7 % 2001, medan KPI steg med 2,4 %, jämfört med 2,6 % 2001.<sup>2</sup> Enhetsarbetskostnaderna minskade till 2,1 %, jämfört med 5,8 % 2001, främst på grund av återhämtningen i arbetskraftens produktivitet.

Det finansiella överskottet i den offentliga sektorn minskade kraftigt från 4,5 % av BNP 2001 till 1,2 % av BNP 2002. Skattesänkningar på ungefär 1 % av BNP, en viss ökning av utgifterna och skatteeffekterna av en BNP-tillväxt

1 UNIDX definieras som konsumentprisindex exklusive ränteutgifter och de direkta effekterna av ändrade indirekta skatter och bidrag. I Sverige är totala konsumentprisindex penningpolitikens målvariabel. Under senare år när faktorer av övergående natur påverkat prognosen har de penningpolitiska besluten emellertid baserats på en bedömning av UNIDX.

2 Anledningen till den ökade skillnaden mellan KPI och HIKP i Sverige är införandet av maxtaxan i barnomsorgen, som ingår i HIKP men inte i KPI, den 1 januari 2002 vilket minskar HIKP-inflationen med omkring 0,4 procentenheter.

lägre än trenden bidrog till denna nedgång, liksom frånvaron av positiva nivåeffekter från åren dessförinnan, vilket kraftigt påverkade budgetsaldot 2001. Kvoten mellan skuld och BNP minskade från 54,4% 2001 till 52,4% 2002. Målen för 2003 och 2004 i det uppdaterade svenska konvergensprogrammet är budgetöverskott på 1,5% respektive 1,6% av BNP. Detta överskott är fortfarande i linje med Sveriges mål att upprätthålla ett överskott på omkring 2% i de offentliga finanserna över konjunkturen beroende på högre överskott under åren innan. Den sista etappen av inkomstskattereformen har emellertid skjutits på framtiden för att undvika lägre överskott. Kvoten mellan skuld och BNP förutspås falla till 50,9% 2003 och till 49,3% 2004.

Sveriges riksbank tillämpar rörlig växelkurs. Penningpolitiken uttrycks med ett tydligt inflationsmål på en ökning av KPI med 2% och med ett toleransintervall på  $\pm 1$  procentenhet. Sveriges riksbank höjde reporäntan med 0,25 procentenheter både den 19 mars och den 26 april 2002, till 4,25%, mot bakgrund av ett relativt högt resursutnyttjande och gynnsamma utsikter för en global återhämtning, vilket ökade hotet att inflationsmålet på 2% skulle överskridas. Under hösten efter kraftiga fall på aktiemarknaden, ökad osäkerhet om den globala återhämtningen och en dämpad industriell aktivitet sänkte Sveriges riksbank reporäntan med 0,25 procentenheter både den 15 november och den 5 december 2002 på grund av ökad risk att den framtida inflationen skulle hamna under målet. Ränteskillnaderna mellan de korta marknadsräntorna i Sverige och euroområdet fortsatte att öka under första halvåret 2002, till omkring 100 punkter, som en spegling av ändringarna av styrräntan, medan den i stort sett förblev stabil under andra halvåret (se diagram 31). De långa räntorna låg i linje med utvecklingen på de globala obligationsmarknaderna under året och skillnaden mot euroområdet ökade något, till omkring 50 punkter i slutet av 2002. Kronan, som fluktuerade mellan 9 och 9,5 för en euro 2002, påverkades tidvis av utvecklingen på de finansiella marknaderna och spekulationer om huruvida Sverige kommer att införa euron (se diagram 32). I slutet av året

var kronan omkring 1,5% starkare mot euron än i början av 2002.

### **Förenade kungariket**

I kölvattnet på en märkbar nedgång i världsekonomin minskade den genomsnittliga reala BNP-tillväxten i Förenade kungariket till 1,6% 2002, jämfört med 2,0% 2001 (se tabell 13). Efter en dämpad tillväxt i början av 2002 växte den brittiska ekonomin i något snabbare takt under resten av året, pådriven av den privata konsumtionen och de offentliga utgifterna.

Jämfört med året innan förblev hushållens reala konsumtion i stort sett stabil på 3,9% 2002, trots den minskade tillväxten i de reala disponibla inkomsterna och aktiekursfallen. Ökningen i den privata konsumtionen förblev hög till följd av en kraftig ökning av bostadspriserna, fortsatt ökad sysselsättning och en kraftig kreditexpansion. Produktionsökningen stöddes också av en ökning av den privata konsumtionen, från 2,3% 2001 till 4,2% 2002, i stort sett i linje med målen för de offentliga utgifterna. De fasta bruttoinvesteringarna föll med 4,5%, en nedgång från en ökning på 0,8% 2001. Ett bräckligt förtroende för utsikterna i fråga om extern efterfrågan och ökade kostnader för kapital i samband med fallet på de globala aktiemarknaderna har troligen minskat företagets incitament att öka investeringarna. Företagens minskade investeringar kompenseras delvis av en ökning av de offentliga investeringarna, vilket speglade planerna att uppgradera den offentliga sektorns kapitalstock. För sjunde året i rad bidrog nettoexporten negativt (på 1 procentenhet) till den reala BNP-tillväxten 2002. Exporten föll med 1,4%, efter en ökning på 0,9% 2001. Sammansättningen av den aggregerade efterfrågetillväxten fortsatte emellertid att hålla tillbaka importökningen, som minskade till 1,2% 2002.

Den totala arbetsmarknadsbilden förblev i stort sett stabil, med en arbetslöshet som steg något till 5,2% 2002. Den totala sysselsättningen fortsatte att öka i ungefär samma

**Tabell 13****Makroekonomiska indikatorer för Förenade kungariket***(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)*

|  | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2002<br>1 kv | 2002<br>2 kv | 2002<br>3 kv | 2002<br>4 kv |
|--|------|------|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Real BNP   | 3,4  | 2,9  | 2,4  | 3,1  | 2,0  | 1,6  | 1,0          | 1,3          | 2,0          | 2,1          |
| <i>Bidrag till real BNP-ökning <sup>1)</sup></i>                     |      |      |      |      |      |      |              |              |              |              |
| Real inhemsk efterfrågan inklusive lagerförändringar                 | 4,0  | 5,1  | 3,8  | 4,1  | 2,6  | 2,6  | 2,6          | 1,9          | 2,6          | 3,1          |
| Nettoexport  | -0,5 | -2,2 | -1,4 | -1,1 | -0,6 | -1,0 | -1,6         | -0,6         | -0,7         | -1,0         |
| HIKP   | 1,8  | 1,6  | 1,3  | 0,8  | 1,2  | 1,3  | 1,5          | 0,9          | 1,1          | 1,6          |
| Ersättning per anställd  | 4,3  | 5,3  | 4,0  | 4,7  | 5,2  | .    | 2,8          | 3,2          | .            | .            |
| Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin                                   | 2,8  | 3,5  | 3,1  | 2,9  | 4,0  | .    | 2,4          | 2,6          | .            | .            |
| Importpriser (varor och tjänster)                                    | -7,1 | -6,2 | -2,5 | 0,7  | -0,1 | .    | -3,6         | -2,8         | -1,3         | .            |
| Bytesbalans och kapitaltransfereringar <sup>2)</sup>                 | -0,1 | -0,5 | -2,1 | -1,8 | -1,5 | .    | -0,5         | -1,9         | -0,2         | .            |
| Sysselsättning, totalt   | 2,0  | 1,2  | 1,5  | 1,3  | 0,8  | .    | 0,6          | 0,8          | .            | .            |
| Arbetslöshet (% av arbetskraften)                                    | 6,9  | 6,2  | 5,9  | 5,4  | 5,0  | .    | 5,1          | 5,1          | 5,2          | .            |
| Offentliga sektorns finansiella ställning <sup>3), 4)</sup>          | -2,2 | 0,2  | 1,1  | 1,6  | 0,8  | -1,4 | .            | .            | .            | .            |
| Konsoliderad bruttoskuld <sup>3)</sup>                               | 50,8 | 47,7 | 45,1 | 42,1 | 39,0 | 38,6 | .            | .            | .            | .            |
| Tremånadersränta (% årsränta) <sup>5)</sup>                          | 6,8  | 7,3  | 5,4  | 6,1  | 5,0  | 4,0  | 4,0          | 4,1          | 3,9          | 3,9          |
| Ränta på tioåriga statsobligationer (procent årsränta) <sup>6)</sup> | 7,1  | 5,6  | 5,0  | 5,3  | 5,0  | 4,9  | 5,1          | 5,3          | 4,7          | 4,5          |
| Växelkurs mot ecu eller euro <sup>7)</sup>                           | 0,69 | 0,67 | 0,66 | 0,61 | 0,62 | 0,63 | 0,61         | 0,63         | 0,64         | 0,64         |

Källa: Eurostat, Europeiska kommissionen, nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Kvartalsciffrorna är varken säsong- eller arbetsdagsjusterade.

3) Kalenderårsberäkningar. Förenligt med Maastrichtfördragets definition.

4) Kalenderårsberäkningar. Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

5) Genomsnitt för perioden. Tremånaders interbankinlåning i pund.

6) Genomsnitt för perioden. Källa: BIS.

7) Genomsnitt för perioden. Nationella valutaenheter per ecu fram till slutet av 1998, därefter per euro.

takt som under 2001, med stöd av en kraftig ökning av antalet arbetstillfällen i den offentliga sektorn. Konjunkturedgången 2001 och i början av 2002 förefaller ha påverkat arbetsmarknaden genom att antalet arbetade timmar minskade och ökningstakten för ersättningen per anställd avtog.

RPIX-inflationen låg kvar under regeringens mål på 2,5% under nästan hela året, med ett genomsnitt på 2,2%, vilket i stort sett var samma som året innan.<sup>3</sup> RPIX-inflationen steg emellertid över målet i november och december, som en följd av ökade bensinpriser samt ökning av bostadskostnadskomponenten. HIKP-inflationen, i genomsnitt 1,3% 2002, var betydligt lägre än RPIX-inflationen, delvis på grund av att den kraftigt ökande bostadskostnadskomponenten i RPIX inte ingår i HIKP. Skillnaden mellan tjänstepris- och varuprisutvecklingen ökade ytterligare under 2002. Ökningen av tjänstepriserna tog fart medan

en svag efterfrågan och kraftig konkurrens på de globala marknaderna fortsatte att utöva ett nedåtriktat pristryck på de mer utsatta varusektorerna. Samtidigt förblev den årliga ökningen av enhetsarbetskostnaderna i ekonomin som helhet i stort sett stabil i genomsnitt jämfört med året innan. Kostnadstrycket tycks på det stora hela ha förblivit relativt dämpat.

Efter de betydande förbättringarna av den offentliga sektorns saldo under tidigare år började överskottet att minska, till 0,9% av BNP 2001, och 2002 försvagades det ytterligare till ett underskott på 1,4% av BNP. Denna minskning berodde på en betydande ökning av de offentliga utgifterna vilket bidrog till en expansiv finanspolitik och kraftigt minskade skatteintäkter. Företagsskatteintäkterna

<sup>3</sup> RPIX definieras som Retail Price Index (RPI) exklusive räntebetalningar på hypotekslån.

var lägre än beräknat, särskilt när det gäller sektorn för finansiella tjänster. Kvoten mellan skuld och BNP föll något, från 39 % 2001 till 38,6 % 2002. Målen för 2002/03 och 2003/04 i det uppdaterade konvergensprogrammet är budgetunderskott på 1,8 % respektive 2,2 % av BNP. Bruttoskuldkvoten förväntas öka något från 37,9 % av BNP 2002/03 till 38,8 % 2003/04.

Bank of England tillämpar rörlig växelkurs och en penningpolitik med ett tydligt inflationsmål, som regeringen fastställt till en årlig RPIX-ökning på 2,5 %. Under 2002 kvarstod den officiella reporäntan oförändrad på 4,0 %. I februari 2003 sänktes den till 3,75 %. Skillnaden för de korta räntorna i förhållande till

euroområdet fluktuerade runt 60 punkter under hela 2002 och ökade något i december sedan ECB sänkt sina styrräntor (se diagram 31). De tioåriga obligationsräntorna fluktuerade runt samma nivå som under 2001 och avslutade året något över nivån i euroområdet. Det brittiska pundets växelkurs mot euron deprecierade något under året (se diagram 32). Dess depreciering mot euron i maj och juni, som möjligen hade samband med spekulationer om huruvida britterna skall införa euron och en kraftig appreciering av euron mot den amerikanska dollarn vid samma tid, vändes delvis under tredje kvartalet, även om pundet deprecierade på nytt under årets sista kvartal.



Avgående och tillträdande vice ordförande i ECB: Christian Noyer (till vänster) och Lucas Papademos



Avskedsmottagning för vice ordförande Christian Noyer den 28 maj 2002

## **Kapitel V**

### **Europeiskt och internationellt samarbete**



## I Europeiska frågor

Under 2002 fortsatte ECB att upprätthålla sina regelbundna kontakter med gemenskapens institutioner och berörda organ.<sup>1</sup> Företrädare för ECB deltog i Ekofinrådets möten när frågor som rör ECBS mål och uppgifter diskuterades. Under 2002 behandlades sådana områden som finansiell reglering, övervakning och stabilitet samt tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten. Likaså utnyttjade ordföranden i Ekofinrådet vid flera tillfällen sin rätt att delta i ECB-rådets möten. Det bör i detta sammanhang noteras att när ordförandeskapet under andra halvåret 2002 innehades av Danmark, en medlemsstat med undantag, deltog Eurogruppens ordförande i ECB-rådets möten på vägnar av ordföranden i Ekofinrådet. En ledamot av Europeiska kommissionen deltog också i ECB-rådets möten.

ECB:s ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna inbjöds också till Ekofinrådets två informella möten som hölls i Oviedo (Spanien) i april och i Köpenhamn (Danmark) i september 2002. Vid båda dessa möten diskuterades integration, stabilitet, reglering och tillsyn på de europeiska finansiella marknaderna. Vid mötet i Oviedo fick deltagarna dessutom tillfälle att diskutera företagsstyrning och internationella finansiella frågor. Vid Ekofinrådets informella möte i Köpenhamn fokuserades diskussionen bland annat på utvidgningen och det internationella finansiella systemets uppbyggnad.

I linje med tidigare praxis fortsatte ECB att regelbundet delta i Eurogruppens möten. Detta ger ECB tillfälle att medverka i en öppen och informell policydialog med euroländernas finansministrar och med den kommissionsledamot som ansvarar för ekonomiska och monetära frågor. Diskussionerna inom Eurogruppen fokuserade på de övergripande ekonomiska utsikterna för euroområdet och budgetutvecklingen i enskilda euroländer. En annan fråga som Eurogruppen fokuserade på, särskilt under första halvåret 2002, var den regelbundna övervakningen av läget i övergången till eurosedlar och euromynt. Dessutom fortsatte Eurogruppen att

diskutera utvecklingen när det gäller nödvändiga strukturella reformer.

Utöver ovan beskrivna förbindelser på politisk nivå har ECB fortsatt att delta i mötena i Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK) och Kommittén för ekonomisk politik (KEP), i vilka även de nationella centralbankerna deltog. Genom sitt medlemskap i dessa två kommittéer, som förser Ekofinrådet och Eurogruppen med analyser och råd, kunde ECB bidra med sin expertkunskap till olika ekonomisk-politiska förfaranden och till den multilaterala övervakningen. Därigenom var ECB bland annat med om att utarbeta de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och att utvärdera medlemsstaternas stabilitets- och konvergensprogram. Dessutom bidrog ECB till de många olika andra aktiviteter som bedrivs inom dessa båda kommittéer, inklusive till att förfinna analytiska verktyg och metoder samt till KEP:s regelbundna granskningar av varje land. Eftersom de senare främst är inriktade på strukturreformer och leder fram till KEP:s årsrapport om strukturreformer får ECB genom möjligheten att bidra till detta arbete inte bara en nyttig inblick i hur de strukturella reformerna utvecklas, utan även tillfälle att delge medlemsstaterna sina synpunkter.

ECB fortsatte också att delta i den makroekonomiska dialog som hålls två gånger om året, både på teknisk och politisk nivå. I linje med det mandat som antogs vid Europeiska rådets möte i Köln diskuterade företrädare för medlemsstaterna, Europeiska kommissionen, ECB, centralbankerna utanför euroområdet och arbetsmarknadens parter på EU-nivå de ekonomiska utsikterna samt politikutmaningar i samband med detta. Den makroekonomiska dialogen fortsatte därmed att ge tillfälle till ett förtroligt och förtroendeskapande utbyte av synpunkter mellan deltagarna.

I den stora mängd ämnen som behandlades av de europeiska institutioner och organ med

<sup>1</sup> ECB:s förbindelser med Europaparlamentet behandlas separat i kapitel XII.

vilka ECB upprätthåller nära förbindelser lyfts följande fram på grund av deras ekonomiska och institutionella betydelse.

### **1.1 Genomförande av stabilitets- och tillväxtpakten**

Till följd av en försämrad budgetutveckling och förvärrade budgetutsikter blev 2002 ett år då tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten sattes på prov.

Både Tyskland och Portugal missade grovt det mål för 2001 som de fastställt för de offentliga finanserna i sina respektive stabilitetsprogram. Eftersom kommissionen ansåg att det förelåg risk för alltför stora underskott i dessa länder utfärdade man den 30 januari 2002 rekommendationer till rådet om att i form av rådsrekommendationer ge tidiga varningar till Tyskland och Portugal. Genom detta utnyttjade kommissionen, för första gången, det förfarande för tidig varning som förutses i rådets förordning (EG) nr 1466/97 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken. Som en reaktion på detta gjorde både Tyskland och Portugal bestämda politiska åtaganden om att vidta nödvändiga åtgärder för att undvika ett avsteg från referensvärdet på 3 % av BNP och för att uppnå offentliga finanser som är nära balans eller i överskott fram till 2004. Mot bakgrund av dessa åtaganden ansåg Ekofinrådet, vid sitt möte den 12 februari, att både Tysklands och Portugals regering effektivt hade bemött de farhågor som uttrycktes i kommissionens rekommendationer och beslutade att avsluta de båda förfarandena.

Den 21 juni 2002 antog rådet sin rekommendation till allmänna riktlinjer för medlemsstaternas och gemenskapens ekonomiska politik. När det gäller budgetpolitiken uppmanade de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken de medlemsstater som ännu inte hade uppnått ett läge i de offentliga finanserna nära balans eller med överskott att vidta åtgärder för att nå detta läge senast 2004. Som vanligt grundades rekommendationerna i de all-

männa riktlinjerna för den ekonomiska politiken på de underliggande antaganden som gjorts om den kommande utvecklingen i de viktigaste ekonomiska variablerna i kommissionens vårprognos. Under de följande månaderna visade sig emellertid den ekonomiska utvecklingen vara betydligt sämre än förutsett. Mot bakgrund av den rådande inriktningen av politiken och aktuella makroekonomiska prognoser var det följaktligen inte realistiskt för de medlemsstater som fortfarande uppvisade obalanser i de offentliga finanserna att kunna uppnå ett läge för de offentliga finanserna nära balans eller med överskott senast 2004. Euroområdet finansministrar, ECB:s ordförande, kommissionens ordförande och kommissionsledamoten med ansvar för ekonomiska och monetära frågor diskuterade konsekvenserna av detta vid Eurogruppens möte den 7 oktober. Efter mötet utfärdade Eurogruppen ett uttalande om budgetutvecklingen i euroområdet, i vilket euroområdets finansministrar åter bekräftade sitt åtagande att uppfylla skyldigheten i fördraget att undvika alltför stora underskott och målet i stabilitets- och tillväxtpakten att uppnå och behålla ett läge för de offentliga finanserna nära balans eller med överskott över konjunkturcykeln. Dessutom förklarade Eurogruppen att man stödde kommissionens förslag att alla länder med kvarstående obalanser skulle förbinda sig att genomföra en kontinuerlig anpassning av den underliggande balansen med minst 0,5 % av BNP per år. Alla utom en minister var eniga om att denna anpassning borde inledas under 2003.

De allt värre finansiella utsikterna under sommaren och i början av hösten intensifierade dessutom den offentliga debatten om reglerna och tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten. Till följd av detta utfärdade ECB-rådet den 24 oktober 2002 ett uttalande om stabilitets- och tillväxtpakten i vilket man underströk att budgetproblemen i vissa medlemsstater inte hade uppstått på grund av inflexibla bestämmelser, utan snarare till följd av att vissa länder inte velat hålla fast vid sina åtaganden att respektera reglerna och att de inte utnyttjat det tidigare tillfället när tillväxten var högre att ordentligt förbättra sin bud-

getställning. Vidare klargjorde ECB-rådet att man stödde kommissionens förslag att alla länder med kvarstående obalanser skulle förbinda sig att genomföra en tydlig konsolideringsstrategi. Detta borde innebära krav på en trovärdig anpassningsbana med en kontinuerlig förbättring av den underliggande balansen med minst 0,5% av BNP per år.

Under sommaren framkom det också att läget i Portugals offentliga finanser var betydligt sämre än vad som hade varit känt när rådet diskuterade den tidiga varningen till Portugal eller därefter när de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken utarbetats. I samband med rapporteringen den 1 september om underskott och skuldnivåer redovisade den portugisiska regeringen slutligen ett budgetunderskott för 2001 på 4,1% av BNP, betydligt över referensvärdet på 3% av BNP. Kommissionen inledde därför ett förfarande för alltför stora underskott, i enlighet med artikel 104 i fördraget och närmare beskrivet i rådets förordning (EG) nr 1467/97. I enlighet med de steg som förutses i detta förfarande antog Ekofinrådet ett beslut om att ett alltför stort underskott förelåg i Portugal och en rekommendation till Portugal att vidta åtgärder för att få situationen med ett alltför stort underskott att upphöra. I den senare rekommenderade rådet bland annat att den portugisiska regeringen skulle korrigera det alltför stora underskottet i de offentliga finanserna snarast möjligt. Rådet fastställde den 31 december 2002 som det senaste datum de portugisiska myndigheterna måste vidta nödvändiga åtgärder för att få situationen med det alltför stora underskottet att upphöra. Dessutom rekommenderade rådet de portugisiska myndigheterna att anta och genomföra erforderliga budgetåtgärder för att säkerställa att det offentliga underskottet 2003 skulle minska ytterligare till en nivå klart under 3% av BNP och att den offentliga skuldkvoten skulle hållas under referensvärdet på 60% av BNP.

Den 13 november offentliggjorde kommissionen sin ekonomiska höstprognos för 2002 i vilken man förutsåg ett budgetunderskott på 3,8% av BNP för Tyskland 2002 och ett underskott på 2,7% för Frankrike, som

beräknas öka till 2,9% 2003. Till följd av detta inledde kommissionen den 19 november ett förfarande för alltför stora underskott i enlighet med artikel 104 i fördraget genom att offentliggöra en rapport om budgetsituationen i Tyskland. Samma dag utfärdade kommissionen även en rekommendation till rådet om att anta en rekommendation i syfte att ge en tidig varning till Frankrike för att förhindra att ett alltför stort underskott skulle uppstå.

Den 21 januari 2003 antog Ekofinrådet ett beslut om att det förelåg ett alltför stort underskott i Tyskland och en rekommendation till Tyskland i syfte att avhjälpa situationen med ett alltför stort offentligt underskott. I den senare rekommenderade rådet bland annat den tyska regeringen att se till att situationen med ett alltför stort underskott upphörde så snabbt som möjligt. I detta syfte bör de tyska myndigheterna beslutsamt genomföra de korrigerande åtgärder som planeras i deras budgetplan för 2003. Rådet fastställde den 21 maj 2003 som det senaste datum Tyskland måste vidta dessa åtgärder. Den 21 januari antog Ekofinrådet även en rekommendation i syfte att ge en tidigt varning till Frankrike för att förhindra att ett alltför stort underskott skulle uppstå.

## **1.2 Förslag för att förstärka samordningen av den ekonomiska politiken och förenkla samordningsprocesserna**

Vid sitt möte i Barcelona den 15 och 16 mars 2002 krävde Europeiska rådet ytterligare förstärkningar av samordningen av den ekonomiska politiken. I detta syfte uppmanade stats- och regeringscheferna kommissionen att lägga fram förslag för att förstärka samordningen av den ekonomiska politiken inför Europeiska rådets vårmöte 2003. Vidare begärde de att rådet och kommissionen skulle förenkla de berörda processerna och inrikta dem på åtgärder för genomförande snarare än på att utarbeta årliga riktlinjer.

Den 3 september lade kommissionen fram ett meddelande med förslag för att förenkla den

årliga samordningen av den ekonomiska politiken och sysselsättningspolitiken. Den 3 december antog rådet en rapport som i stort sett anslöt sig till kommissionens förslag. Kommissionens och rådets rekommendationer för att förenkla samordningen av den ekonomiska politiken och sysselsättningspolitiken innehåller följande: För det första en ökad betoning på det medelfristiga perspektivet, med en genomgripande översyn av de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och sysselsättningsriktlinjerna och sysselsättningsrekommendationer vart tredje år i stället för årligen, för det andra en större fokusering på en årlig övervakning av genomförandet av riktlinjerna och för det tredje införandet av en enda rutin för samordningen av processerna, enligt vilken Europeiska rådet vid sitt vårmöte ser över genomförandet av politiken och fastställer allmänna riktlinjer. Därefter utarbetas ett "riktlinjepaket" som innefattar såväl de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken som sysselsättningsriktlinjerna och rekommendationerna. I framtiden bör dessutom de olika rapporter som läggs fram av medlemsstaterna inom ramen för Luxemburg- och Cardiffprocesserna synkroniseras i syfte att förenkla medlemsstaternas rapporteringsskyldigheter och undvika överlappning och dubbelarbete. Därför kommer de nationella rapporterna om genomförandet att lämnas in som ett paket varje höst. Medlemsstaternas stabilitets- och konvergensprogram kommer emellertid att läggas fram separat till följd av deras koppling till nationella budgetrutiner.

Den 27 november bemötte kommissionen den begäran som Europeiska rådet i Barcelona framställt om förslag för att förstärka samordningen av den ekonomiska politiken, genom att lägga fram ett meddelande till rådet och Europaparlamentet om bättre samordning av budgetpolitiken. I detta meddelande lade kommissionen fram följande fem förslag för att förbättra tolkningen av stabilitets- och tillväxtpakten som samtliga, enligt kommissionen, skulle kunna genomföras inom ramen för det befintliga regelverket. För det första, att fastställa budgetmål som tar större hänsyn till konjunkturläget. I detta syfte bör stabilitets-

och tillväxtpaktens krav på "nära balans eller överskott" definieras i underliggande termer över hela konjunkturcykeln (definierat av kommissionen som rensat för kortvariga effekter och särskilt konjunktursvängningarnas effekter). Uppfyllandet av referensvärdet på 3% av BNP bör emellertid fortsätta att övervakas i nominella termer. För det andra bör medlemsstater vilkas offentliga finanser fortfarande är långt ifrån att vara nära balans eller att uppvisa överskott förbättra det underliggande saldout i de offentliga finanserna med 0,5% av BNP varje år. Detta förslag är förenligt med Eurogruppens uttalande av den 7 oktober (se ovan). För det tredje bör en procyklisk budgetpolitik undvikas när konjunkturläget är gynnsamt. För det fjärde skulle, under särskilda omständigheter och förutsatt att referensvärdet på 3% av BNP inte äventyras, en liten avvikelse från målet nära balans eller överskott kunna tolereras. Det enda syftet med en sådan avvikelse skulle vara att göra det möjligt för en medlemsstat att finansiera strukturreformer, som skulle kunna öka sysselsättnings- eller tillväxtpotentialen och därmed förbättra det underliggande budgetläget på medellång sikt. Och för det femte bör större vikt läggas vid bedömningen av offentliga skuldkvoter i samband med budgetövervakningen. Utöver dessa förslag angav kommissionen huvuddragen i ett program i fyra punkter för att säkerställa en effektiv tillämpning av stabilitets- och tillväxtpakten. För det första bör medlemsstaterna bekräfta sitt politiska åtagande att hålla sig till stabilitets- och tillväxtpakten i en "Resolution om att förstärka samordningen av budgetpolitiken" som skall stödjas av Europeiska rådet vid dess vårmöte. För det andra bör Ekofinrådet, i syfte att förbättra statistiken för de offentliga finanserna med avseende på kvalitet och punktlighet, anta en "Kod för bästa praxis för rapportering av budgetuppgifter". För det tredje bör förfarandena effektiviseras när det gäller att se till att stabilitets- och tillväxtpaktens bestämmelser tillämpas, i synnerhet genom att klargöra vilka kriterier som kommer att användas för att besluta om att inleda dessa förfaranden. Och för det fjärde bör kommunikationen om budgetpolitiken förbättras genom öppenhet och transparens.

I sitt uttalande efter ECB-rådets möte den 5 december sade ECB:s ordförande att han ansåg att kommissionens meddelande om bättre samordning av finanspolitiken utgjorde en god utgångspunkt för att återställa förtroendet för det budgetpolitiska ramverket. Vidare upprepade han att ECB-rådet helhjärtat stöder kommissionens huvudmål, nämligen att förbättra tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten inom det befintliga regelverket.

### 1.3 Konventet om Europas framtid

Vid sitt möte i Laeken i december 2001 antog Europeiska rådet en "Förklaring om Europas framtid" (även kallad "Laekenförklaringen"), i vilken man identifierade utmaningarna för en unionen som närmar sig "ett vägskaål, en brytpunkt i sin tillvaro". Mot bakgrund av dessa utmaningar och i en strävan att säkerställa "så breda och öppna förberedelser som möjligt" av nästa regeringskonferens, beslutade Europeiska rådet att sammankalla ett konvent om Europas framtid. Rådet gav konventet i uppgift att dryfta väsentliga problem som unionens framtida utveckling för med sig och att utarbeta olika tänkbara lösningar, samt att förenkla och omstrukturera de befintliga fördragen, vilket därigenom eventuellt på sikt skulle kunna leda till en konstitution för EU:s medborgare.

Konventet, som inledde sina överläggningar i februari 2002 och förväntas avsluta sitt arbete sommaren 2003, samlar företrädare för nationella regeringar, nationella parlament, Europaparlamentet och kommissionen. Kandidatländerna är representerade på samma villkor som de befintliga medlemsstaterna. I ett mycket tidigt skede av överläggningarna uppgav konventsledamöterna att de instämde i förslaget från konventets ordförande Valéry Giscard d'Estaing om att utarbeta ett "fördrag om upprättande av en konstitution för Europa". Denna text, vars syfte är att förenkla, rationalisera och förstärka Europas rättsliga och konstitutionella grund skall läggas fram för antagande vid regeringskonferensen 2003.

I maj 2002, i samband med att ECB:s ordförande på eurons vägnar tog emot det interna-

tionella Karl den store-priset i Aachen 2002, sade han att han ansåg att om konventet lyckades skulle det bidra till att komplettera den befintliga ekonomiska konstitutionen med effektiva och transparenta politiska strukturer och processer.

I juni 2002 upprättades, inom konventets bredare mandat, en arbetsgrupp för ekonomisk styrning. Arbetsgruppen diskuterade de allmänna ramarna för ekonomisk styrning, monetär politik, ekonomisk politik och institutionella frågor. I september 2002 deltog ECB:s ordförande i en utfrågning inför denna arbetsgrupp där han lade fram sina synpunkter på hur monetära och ekonomiska frågor skulle kunna inbegripas i det framtida konstitutionella fördraget. Han förklarade att han ansåg att de befintliga ramarna för ekonomisk styrning var sunda och gjorde det möjligt att möta framtidens utmaningar. Vidare uppmanade han konventet att bevara själva andan i dessa ramar och i synnerhet fördragets monetära principer, särskilt centralbankernas självständighet och huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet. Dessa principer bör ges en framträdande plats i ett framtida konstitutionellt fördrag som de grundläggande pelarna i EU:s monetära konstitution.

I oktober 2002 antog arbetsgruppen sin slutrapport, i vilken den rekommenderade att man behåller den nuvarande strukturen för ekonomisk styrning, och bekräftade alltså ECB:s exklusiva behörighet när det gäller att bedriva den monetära politiken inom euroområdet. I rapporten uttrycktes också att ECB:s uppgifter, mandat och stadga bör behållas oförändrade och inte påverkas av några nya fördragsbestämmelser. Under den debatt om rapporten som fördes vid konventets plenarmöte den 7 november uttryckte en majoritet av konventsledamöterna sitt stöd för dessa rekommendationer från arbetsgruppen.

ECB följer konventet mycket nära och anser att antagandet av ett "konstitutionellt fördrag för Europa" skulle komplettera och ytterligare stödja den ekonomiska och monetära unionens framgång.

## 1.4 Finansmarknadsreformer

För att få till stånd alla fördelar med den gemensamma valutan har uppmärksamheten i allt högre grad riktats mot att avlägsna de återstående hindren för utvecklingen av en verklig inre marknad för finansiella tjänster. Under 2002 togs ytterligare viktiga steg i denna riktning på EU-nivå. Nya rättsakter antogs och förfarandena för utarbetandet och tillämpningen av förordningar diskuteras ingående.

Vid sitt möte i Barcelona i mars 2002 bekräftade Europeiska rådet att ett fullständigt genomförande av handlingsplanen för finansiella tjänster (FSAP) senast 2005 bör prioriteras i syfte att undanröja de återstående hindren på den europeiska marknaden för finansiella tjänster. FSAP lanserades 1999 och innehåller en anvisning om vilka åtgärder som är nödvändiga att vidta inom området för finansiella marknader. Framstegen granskas regelbundet av Europeiska kommissionen, bistådd av policygruppen för finansiella tjänster (Financial Services Policy Group, FSPG), där ECB är representerad. I den sjunde lägesrapporten om genomförandet av FSAP, som offentliggjordes i december 2002, understryks att kommissionen måste vidta åtgärder på detta område senast i mitten av 2004 om man skall kunna möta den tidsfrist som satts till 2005. Samtidigt konstateras det att framsteg har gjorts. Av de 42 åtgärder som förtecknas i den första handlingsplanen hade 31 antagits i slutet av 2002. Dessa inbegriper direktiven om finansiella säkerheter respektive distansförsäljning av finansiella tjänster samt förordningen om internationella redovisningsstandarder (IAS-förordningen) som antogs 2002. Nu återstår det endast fyra rättsakter för

kommissionen att lägga fram förslag till, till exempel revideringen av kapitaltäckningsregler för banker och värdepappersbolag. Till följd av den mer omfattande utveckling som ägt rum på marknaden sedan FSAP lanserades har dessutom ytterligare fem åtgärder förberetts, inbegripet meddelandet om clearing och avveckling.

Dessutom gjordes ytterligare framsteg under 2002 i syfte att se till att EU har erforderliga strukturer för finansiell lagstiftning, tillsyn och stabilitet för att möta behoven i en snabbt föränderlig finansiell miljö. I detta syfte, och efter ett omfattande offentligt samråd, antog Ekofinrådet den 3 december 2002 en rapport innehållande ett antal konkreta förslag. I rapporten föreslogs att den mellaninstitutionella "Lamfalussy"-modellen som antagits för värdepappersmarknaden bör utvidgas till att omfatta alla finansiella sektorer. Tre nya föreskrivande kommittéer ("nivå 2") skulle upprättas för banker, finansiella konglomerat respektive pensioner och försäkringar, och två nya tillsynskommittéer ("nivå 3") skulle upprättas för banker respektive för pensioner och försäkringar. I rapporten föreslogs vidare att FSPG skulle ombildas under ordförandeskap från en medlemsstat för att ge policyråd om finansmarknadsfrågor och även bistå EFK i förberedelserna inför överläggningarna i Ekofinrådet om frågor som rör finansiell stabilitet. Ekofinrådet uppmanade kommissionen att upprätta kommittéerna på nivå 2 och 3 snarast möjligt. I avvaktan på en överenskommelse med Europaparlamentet om delegeringen av befogenheter till nivå 2-kommittéerna för antagandet av genomförandeåtgärder, bör dessa inledningsvis endast upprättas med rådgivande funktioner (se kapitel IX för ytterligare information).

## 2 Internationellt samarbete

Under 2002 fortsatte ECB och de nationella centralbankerna att delta i det monetära, finansiella och ekonomiska arbete som bedrivs inom internationella institutioner och fora. De praktiska arrangemangen för ECB:s internationella representation och samarbete,

som beskrivs i ECB:s årsrapport för 1999, förblev i stort sett oförändrade. Inom EU förstärktes samordningen i internationella makroekonomiska och finansiella frågor, bland annat inom ramen för EFK:s verksamheter samt genom förbättrat informationsut-

byte med dem som representerar EU:s medlemsstater och med ECB:s observatör, i IMF:s exekutivstyrelse.

## **2.1 Multilateral och bilateral övervakning av makroekonomisk politik**

ECB och de nationella centralbankerna fortsatte att delta i regelbundna granskningar i gemensam form (multilateral övervakning) och av internationella organisationer (bilateral övervakning) beträffande den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen och politiken.

### ***Multilateral övervakning***

ECB utbytte information och synpunkter med andra beslutsfattare i flera multilaterala institutioner och fora. ECB:s ordförande företrädde tillsammans med ordföranden för Eurogruppen euroområdet i mötena mellan G7-ländernas finansministrar och centralbankschefer när dessa ägnade sig åt frågor om övervakning och växelkursfrågor. ECB:s ordförande deltog också i diskussioner om det ekonomiska läget i världen som hölls i andra informella fora, såsom mötena mellan G10-ländernas centralbankschefer och de mellan G10- och G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer. ECB:s observatör deltog i de regelbundna granskningar som IMF:s exekutivstyrelse gör av den globala ekonomiska utvecklingen och marknadsutvecklingen och i dess diskussioner om IMF:s rapporter World Economic Outlook. Slutligen deltog ECB och de nationella centralbankerna i OECD:s ekonomisk-politiska kommitté (EPC), som diskuterade de kortfristiga utsikterna för världsekonomin och de mera omedelbara ekonomisk-politiska behoven, och bidrog därmed till utarbetandet av OECD:s rapport Economic Outlook. ECB och de nationella centralbankerna deltog också i möten med EPC:s underkommittéer och arbetsgrupper.

### ***Bilateral övervakning***

ECB bidrog till IMF:s och OECD:s bilaterala granskningar av den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet. Under 2002 utarbetade tjänstemän vid IMF två rapporter enligt samrådsförfarandet i artikel IV med avseende på euroområdets penning- och valutapolitik i tillägg till de nationella samråden. Dessa rapporter byggde bland annat på de diskussioner som fördes mellan en delegation från IMF och ECB. Den första rapporten tillställdes IMF:s exekutivstyrelse för information i april 2002. Den andra rapporten diskuterades av IMF:s exekutivstyrelse och offentliggjordes i oktober 2002 tillsammans med en sammanfattning av exekutivstyrelsens bedömning och ett uttalande från den ledamot som företrädde det land som innehade ordförandeskapet i EU:s ministerråd, på vägnar av euroområdets myndigheter. Ledamöterna i IMF:s exekutivstyrelse gratulerade myndigheterna i euroområdet till den framgångsrika och smidiga övergången till eurosedlar och euromynt. De noterade att tillväxten hade varit svagare och inflationen högre än förväntat under 2002, på grund av dels oväntade chocker, dels en fortsatt stor sårbarhet för den externa utvecklingen trots det faktum att euroområdet som helhet var mycket mindre öppet än dess enskilda medlemsländer hade varit före valutaunionen. De förväntade sig att den ekonomiska återhämtningen skulle bli gradvis och att betydande nedåtriktade risker skulle kvarstå.

I juli 2002 publicerade OECD en ekonomisk översikt över euroområdet (Economic Survey of the Euro Area) som bland annat byggde på resultatet av ett besök från en OECD-delegation hos ECB. För slutförandet av rapporten svarade OECD:s kommitté för granskning av den ekonomiska utvecklingen (EDRC), i vilken ordföranden för Eurogruppen, Europeiska kommissionen och ECB tillsammans företrädde EU. I rapporten noterades att den pågående ekonomiska återhämtningen gradvis borde förstärkas. I fråga om penningpolitiken granskades den senaste tidens prisutveckling i euroområdet och drogs slutsatsen att det berodde på en rad negativa inflations-

chocker att den genomsnittliga inflationstakten hade legat över 2% sedan 2000. Den ihållande relativt höga inflationen i vissa euroländer sågs som en utmaning som krävde ökad flexibilitet på arbets- och produktmarknaderna och ytterligare integration av finansmarknaderna.

## **2.2 Övervakning av utvecklingen på de globala finansmarknaderna**

### ***Stabiliteten på de globala finansmarknaderna***

ECBS fortsatte att ägna särskild uppmärksamhet åt det arbete som bedrivs inom de internationella finansiella institutioner och fora som behandlar utvecklingen på de globala finansmarknaderna. Framför allt deltog ECB och de nationella centralbankerna i den regelbundna övervakning av den ekonomiska utvecklingen som görs inom ramen för forumet för finansiell stabilitet (Financial Stability Forum, FSF), den BIS-baserade kommittén för globala finansiella system (Committee on the Global Financial System, CGFS) och OECD:s finansmarknadskommitté. ECB:s observatör deltog i IMF:s exekutivstyrelsens diskussioner om IMF:s globala finansiella stabilitetsrapporter som publiceras kvartalsvis och som ersatt de årliga internationella kapitalmarknadsrapporterna och kvartalsrapporten Emerging Market Financing. Under utarbetandet av en av dessa rapporter besökte en IMF-delegation ECB för att diskutera den senaste tidens utveckling på de europeiska finansmarknaderna och utvecklingen med avseende på integrationen av EU:s finansmarknader.

### ***Särskilda initiativ för att stärka den finansiella stabiliteten***

ECB deltog i arbetet inom internationella institutioner och fora om särskilda aspekter som rör de internationella finansmarknadernas funktion. Flera institutioner och fora, inklusive FSF, granskade de politiska konsekvenserna av försummelserna från stora bolags sida i fråga om finansiell rapportering,

företagsstyrning, redovisnings- och revisionsförfaranden, liksom finansmarknadernas dynamiska krafter. Det internationella samfundet fortsatte också att granska och vidta åtgärder för att bekämpa penningtvätt och finansieringen av terroristverksamhet. I detta sammanhang utvecklade IMF en metod för att bedöma hur enskilda länder uppfyller internationellt överenskomna standarder på dessa områden.

ECB deltog i arbetet inom FSF, som bland annat granskade införandet av internationella normer på finansiella offshoremarknader, utvecklingen av FSF:s rekommendationer avseende institut med mycket stor skuldsättning, och förfaranden för transparens inom återförsäkringsbranschen. De kommittéer som verkar under G10-ländernas centralbankschefer diskuterade också vissa särskilda finansiella frågor. Baselkommittén för banktillsyn fortsatte sitt arbete med att revidera kapitaltäckningsreglerna (en redogörelse för denna revidering finns i kapitel IX). ECB deltog i den granskning som CGFS genomförde av de finansiella konsekvenserna av metoderna för att finansiera IT-innovationer, utvecklingen av metoder för kreditriskhantering samt incitamenten i institutionell tillgångsförvaltning. ECB var också engagerad i det arbete som bedrivs inom kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS), under ordförandeskap av en ledamot av ECB:s direktion (en redogörelse för detta finns i kapitel VIII). Slutligen deltog ECB i de regelbundna möten som hållits av marknadskommittén, som ersatt guld- och valutakommittén.

## **2.3 Förbindelser med IMF och näralliggande fora**

ECBS bidrog till den pågående granskningen av de internationella ekonomiska och finansiella systemens uppbyggnad. Dessa bidrag lämnades antingen genom arbete på europeisk nivå, där samordningen av IMF-frågor intensifierades, i synnerhet i EFK, eller genom direkt deltagande i berörda internationella institutioner och fora.



### **En sund inriktning av den inhemska ekonomiska politiken**

ECBS har särskilt uppmärksammat IMF:s arbete avseende olika sätt att främja stabiliteten i det globala ekonomiska och finansiella systemet. Särskilt uppmärksammades betydelsen av IMF:s övervakning som verktyg för att förebygga finansiella kriser. Inom ramen för den halvårsvisa granskningen fattade IMF beslut om ett antal åtgärder som syftar till att förbättra övervakningens inriktning och kvalitet, öka effektiviteten i sina politikråd och förstärka övervakningsrollen i länder som överenskommit ett finansieringsprogram med IMF.

IMF fortsatte sina ansträngningar att främja de inhemska finansiella systemens stabilitet och genomförandet av internationellt överenskomna standarder och koder. I synnerhet fortsatte IMF – tillsammans med Världsbanken – att utvärdera efterlevnaden av standarder och koder och upprätthålla sunda förhållanden i de inhemska finansiella systemen inom ramen för rapporter om efterlevnaden av standarder och koder (Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSC) och program för utvärdering av stabiliteten i medlemsländernas finansiella sektorer (Financial Sector Assessment Programmes, FSAP). ECB bidrog till detta arbete genom att ställa teknisk expertis till förfogande för FSAP-uppdrag.

### **Hantering av finansiella kriser**

IMF fortsatte också sitt arbete med att försöka få till stånd en ordnad upplösning på finansiella kriser. Vid de diskussioner som fördes om dessa frågor fortsatte ECBS att understryka behovet av tydliga regler om den privata respektive offentliga sektorns ansvar vid en krishantering.

IMF såg över sin utlåningspolitik, det vill säga regelverket för att fastställa nivån på det finansiella stödet till medlemsländer med betalningsbalanssvårigheter. De normala gränserna för hur mycket ett land kan få låna, som fastställs i förhållande till medlemslandets kvot, ansågs vara lämpliga. Dessutom arbetar

IMF:s exekutivstyrelse med att förtydliga villkoren och förstärka förfarandena för fondens utlåning över de normala gränserna i exceptionella fall. ECBS anser att samordningen mellan alla berörda parter skulle underlättas av en mer tydligt definierad lånepolitik genom att drivkrafterna för låntagarländer och privata fordringsägare skulle kunna anpassas på ett bättre sätt till världssamfundets förmåga att lösa finansiella kriser.

Debatten om förfaranden för att underlätta en snabb och ordnad omstrukturering av låntagarländer skulder fortsatte. ECBS ansåg att ytterligare framsteg är önskvärda när det gäller tre kompletterande tillvägagångssätt för att uppnå en ordnad process på detta område. Det första tillvägagångssättet, som är avtalsbaserat, består av att införa särskilda klausuler för kollektivt agerande (Collective Action Clauses, CACs) i låneavtalen för statliga låntagare för att bidra till att lösa samordningsproblem bland långivarna i samband med skuldombförhandlingar. ECB deltog i det arbete som bedrevs under G10-ländernas finansministrar och centralbankschefer för att främja utvecklingen av lämpliga klausuler, vilka även diskuterades med företrädare för den privata sektorn. Dessutom granskar det internationella samfundet åtgärder för att främja införandet av sådana klausuler i obligationsavtal. I samma syfte beslutade sig EU:s medlemsstater för att föregå med gott exempel och införa CACs för statsobligationer som de ger ut under utländsk lagstiftning.

Det andra tillvägagångssättet, lagreglerat, består av att införa ett internationellt konkursförfarande för länder i ekonomisk kris (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM). Det internationella samfundet förde vid ett flertal tillfällen diskussioner om den möjliga omfattningen och modaliteterna för en sådan mekanism. Förslaget till utformning av en sådan mekanism skulle göra det möjligt för ett låntagarland och en kvalificerad majoritet av dess fordringsägare att gemensamt enas om omförhandling av skulder på ett sätt som skulle bli bindande för innehavarna av samtliga skuldinstrument som omfattades av mekanismen.

Det tredje tillvägagångssättet, som är frivilligt, skulle kunna införlivas i en kod för gott uppförande vid skuldombförhandling, består av att använda informella mekanismer för att främja en ordnad krishantering, inklusive ensidiga moratorier och en policy från IMF:s sida att låna ut till länder med betalningsdröjsmål. Mera precist kan låntagarländer i exceptionella fall komma att besluta att tillfälligt ställa in sina betalningar till utländska privata fordringsägare och därför hamna i dröjsmål med betalningarna till dessa (ensidigt moratorium). IMF kan då bevilja finansiellt stöd till sådana länder för att reglera dessa eftersläpningar, men endast om ett antal väldefinierade kriterier var uppfyllda.

## 2.4 Samarbete med EU:s grannregioner

ECB upprätthåller förbindelser med centralbankerna i EU:s grannregioner och övervakar internationella penningpolitiska frågor av betydelse för ECB som uppstår i dessa regioner. Utöver de tolv kandidatländerna som behandlas i kapitel VI gäller detta de europeiska länderna i Oberoende staters samväld (OSS), inklusive Ryssland, Turkiet (ett kandidatland som ännu inte har inlett anslutningsförhandlingar med EU), västra Balkan, Mellanöstern och Afrika.

Till skillnad från förbindelserna med kandidatländernas centralbanker har förbindelserna med centralbankerna i EU:s övriga grannregioner inte utvecklats på ett enhetligt sätt utan har tagit olika former och inriktats på landspecifika frågor av gemensamt intresse. I detta sammanhang är det viktigt att notera att för de flesta av länderna i regionerna har de institutionella, handelsmässiga och finansiella förbindelserna med euroområdet mycket stor betydelse. Nästan alla dessa länder är knutna till EU genom regionala avtal, som särskilt syftar till att liberalisera rörligheten för varor (och i vissa fall kapital och tjänster) mellan EU och de berörda länderna. I ett fåtal fall innehåller avtalen även särskilda bestämmelser med avseende på den finansiella sektorn. Dessutom är euroområdet de flesta av dessa länders största handelspartner i ekonomiska

termer och huvudsakliga källa till internationell kreditgivning, direktinvesteringar från utlandet (inklusive i banksystemet) och offentligt utvecklingsbistånd.

De bilaterala förbindelserna har utvecklats, i synnerhet med Turkiets centralbank, med vilken ECB har upprättat en policydialog på hög nivå, inklusive årliga möten på direktionsnivå. Samarbetet med Rysslands centralbank har också utvidgats när det gäller bland annat viktiga reformer av Rysslands penningpolitiska strategier och instrument. ECB har utvecklat sina kontakter med centralbankerna i länderna på västra Balkan, den region utanför EU som påverkas mest av kontantövergången till euro, och med centralbankerna i flera Medelhavsländer (Egypten, Israel, Marocko och Tunisien). Dessutom deltog ECB i evenemang som organiserades i de två CFA-områdena<sup>2</sup> i Afrika med anledning av att Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) blev 40 år och Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) blev 30 år. ECB har utarbetat relationer med Västafrikanska monetära institutet i Accra (Ghana), ett organ som upprättades i början av 2001 av de engelsktalande västafrikanska länderna under ledning av Ghana och Nigeria i syfte att skapa ett nytt valutaområde vid sidan om det befintliga CFA-francområdet. Under 2002 införde de deltagande länderna en regional växelkursmekanism. ECB har också upprättat förbindelser med samlingsorganisationen Gulf Cooperation Council, GCC. De sex länder som ingår GCC<sup>3</sup> har förklarat sin avsikt att införa en gemensam valuta 2010 och antog en gemensam riktkurs i slutet av 2002 som ett första steg i processen mot monetär förening. I oktober 2002 anordnade GCC:s generalsekretariat och ECB ett gemensamt seminarium i Riyadh om monetär integration i euroområdet och i Gulfregionen. Slutligen hade ECB fortsatta möten med centralbankerna i Island, Norge och Schweiz.

2 "Communauté Financière de l'Afrique" i Västafrika och "Coopération Financière Africaine" i Centralafrika.

3 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudiarabien och Förenade Arabemiraten.

### **Användning av euro i EU:s grannregioner**

Även om euron inte används i någon större utsträckning i växelkursarrangemangen i området som helhet, och ECB anser att banken inte aktivt bör försöka påverka eurons internationella roll, spelar euron en viktig roll för flera länder. I synnerhet på västra Balkan har alla länder utom Albanien knutit sin valuta till euron. Faktum är att Bosnien och Hercegovina har kopplat sin inhemska valuta till euron inom ramen för ett sedelfondssystem, medan Kroatien, före detta Jugoslaviska republiken Makedonien och Jugoslavien styr sin växelkurs i förhållande till euron. Bland Medelhavsländerna tillmäter Marocko och Tunisien euron en betydande roll i genomförandet av sin valutapolitik, även om myndigheterna håller på att diskutera en övergång till en mer flexibel växelkurspolitik. I de två valutaområden som använder CFA-francen har euron ersatt den franska francen som ankarvaluta.

I flera grannländer använder privata hushåll euron som en parallell valuta, både i form av kontanter och bankinlåning i euro. Av de 25 miljarder euro som fram till augusti 2002 levererats till platser utanför euroområdet uppskattas minst en femtedel vara i omlopp på Balkan, där eurosedlar används som en värdebevarare och som medel för att göra stora betalningar. Balkanregionen uppvisar också en hög grad av valutasubstitution, och i slutet av 2001 stod inlåningen i euro för 80% av den totala inlåningen i Jugoslavien, för 70% i Kroatien och för 50% i Bosnien och Hercegovina. Valutasubstitutionen är fortsatt på en hög nivå, trots betydande framgångar när det gäller monetär och finansiell stabilisering de senaste åren. Kosovo och Montenegro utgör specialfall när det gäller användningen av kontanter i euro. De är officiellt euroiserade områden, det vill säga politiska enheter som ensidigt har infört euron som officiell valuta.

### **2.5 Samarbete med Asien och Stillahavsområdet samt Latinamerika**

Erfarenheterna i Europa av ekonomisk, finansiell och monetär integration har också rönt intresse hos länderna i Asien och Latinamerika de senaste åren. I detta sammanhang har ECB ofta ombetts att dela med sig av sina erfarenheter i anslutning till flera initiativ som syftat till att främja regionalt samarbete i de båda regionerna. ECB har i sin tur nära följt den ekonomiska utvecklingen i dessa regioner, och förstärkt sina bilaterala förbindelser med lokala myndigheter, särskilt centralbankerna.

#### **Regionalt samarbete i Asien och Stillahavsområdet**

Asien-Europamötet (ASEM) – ett ledande forum för samarbete mellan EU:s medlemsstater och tio östasiatiska länder – har sedan 1996 inneburit unika möjligheter att utbyta information och främja en politikdialog. Den 5-6 juli 2002 deltog ECB:s vice ordförande i det fjärde mötet med ASEM:s finansministrar i Köpenhamn, där han höll ett anförande om eurons internationella roll, med särskild tonvikt på dess användning i både Ostasien och EU:s grannregioner. I förberedelserna inför detta möte organiserade ECB ett högnivåseminarium "Regionalt, ekonomiskt, finansiellt och monetärt samarbete: erfarenheter i Europa och Asien", som ägde rum i Frankfurt den 15-16 april 2002. Vid detta seminarium – som anordnades inom ramen för det ASEM-baserade forskningsprojektet i Kobe som skall främja gränsöverskridande forskningsverksamhet – utbytte tjänstemän från finansdepartement, centralbanker och offentliga myndigheter i ASEM-länderna samt internationella finansiella organisationer och akademiker åsikter om tre allmänna frågor av betydelse för det regionala samarbetet i Asien och Europa. För det första behandlades räckvidden, tidsordningen och de grundläggande kraven för regionalt ekonomiskt samarbete. Särskild tonvikt lades på handel och utländska direktinvesteringar. För det andra diskuterades regionalt finansiellt samarbete, i synner-

het effektiviteten, sundheten, liberaliseringen och integrationen på de asiatiska och europeiska finansmarknaderna. I detta sammanhang ägde en särskild debatt rum om initiativen för att förbättra det finansiella samarbetet i Asien i efterdyningarna av krisen 1997-1998. För det tredje diskuterade deltagarna möjliga strategier för ett penning- och valutapolitiskt samarbete mellan de länder som redan är engagerade i regionalt samarbete, med inriktning på lärdomar som kan dras från de europeiska erfarenheterna.

De bilaterala förbindelserna var bland annat förenade med flera besök i asiatiska länder. I februari 2002 besökte till exempel en delegation från ECB, inklusive ordföranden och en direktionsledamot, Kina. Efter detta besök kom ECB i september 2002 överens med People's Bank of China (PBC) om en avsiktsförklaring när det gäller att främja bilateralt samarbete mellan de båda institutionerna. I detta sammanhang beslutade PBC att upprätta ett representationskontor i Frankfurt, som öppnades med en ceremoni i december.

### **Regionalt samarbete i Latinamerika**

I samband med ett gemensamt initiativ av ECB och Banco de España anordnades ett första högnivåseminarium mellan Eurosystemet och latinamerikanska centralbanker i Madrid den 23-24 maj 2002. En förberedande workshop

på expertnivå hölls på ECB i Frankfurt den 21-22 mars 2002. Syftet med seminariet var att förbättra politikdialogen mellan Eurosystemet och latinamerikanska centralbanker och diskutera frågor av gemensamt intresse. Diskussionerna inriktades på tre ämnen: regional integration i Latinamerika och Europa, penning- och valutapolitik samt frågor rörande den finansiella sektorn.

Den europeiska integrationsprocessen ansågs vara relevant för politiken i latinamerikanska länder, även om de erfarenheter som gjorts inom EU inte kan stå som en exakt modell för ytterligare utveckling av det regionala samarbetet, med tanke på skillnaderna i utgångsläge mellan de båda områdena. En lärdom från erfarenheterna i EU som skulle kunna vara tillämplig rör multilateral regional övervakning i syfte att främja en stabilitetsinriktad makroekonomisk politik samt föregångsexempel inom andra relevanta politikområden. När det gäller den andra frågan inriktades diskussionen på villkoren för en framgångsrik, stabilitetsinriktad penningpolitik, till exempel sund utformning av finans- och strukturpolitiken, institutionellt stöd samt behovet av att beakta utvecklingen och förväntningarna beträffande växelkursen. Slutligen diskuterade deltagarna strategier och instrument för att öka stabiliteten och upprätthålla sunda förhållanden i de inhemska finansiella systemen i de latinamerikanska länderna.



*Den holländska författaren Harry Mulisch läser ur sin senaste bok under de holländska kulturdagarna i september 2002*



*Presentation av den spanska arkitekten Antoni Gaudí under de spanska kulturdagarna i maj 2002*

## **Kapitel VI**

# **Utvidgning av Europeiska unionen**

## I Inledning

Vid Europeiska rådets möte i Köpenhamn den 12 och 13 december 2002 slöts ett historiskt avtal om utvidgningen av EU. Tio kandidatländer – Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien och Slovakien – erbjöds att bli medlemmar i EU den 1 maj 2004. Efter att anslutningsfördraget har undertecknats på våren 2003 kommer det att ratificeras av alla EU-medlemsstater samt av de tio kandidatländerna som räknas upp ovan, som avser att ratificera det genom folkomröstning i sina respektive länder. För ytterligare två länder – Bulgarien och Rumänien – ställdes i utsikt att de skulle kunna bli medlemmar i början av 2007. Vid inträdet kommer länderna att gå med i Ekonomiska och monetära unionen (EMU) som länder med undantag och deras centralbanker bli en del av ECBS. När länderna har uppnått en varaktig konvergens, så som den bedöms i enlighet med det förfarande som fastställs i fördraget på grundval av Maastrichtkriterierna, kommer de också att införa euron och deras centralbanker att bli en del av Eurosystemet, där ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet ingår.

Även om Eurosystemet inte officiellt deltar i anslutningsförhandlingarna involveras det i anslutningsprocessen inom sina behörighetsområden. Detta har skett i form av en fortsatt dialog om både policyfrågor och tekniska frågor för att stödja förberedelserna i kandidatländernas centralbanker för ett medlemskap i ECBS och i ett senare skede i Eurosystemet. Dialogen gäller ekonomiska, rättsliga och institutionella frågor av relevans för centralbanker. I dialogen ingår vidare ett tekniskt samarbete med kandidatländernas centralbanker på områden som betalningssystem, rättsliga frågor och statistik.

## 2 Viktiga ekonomiska, rättsliga och institutionella frågor

De flesta kandidatländerna har gjort betydande framsteg under det senaste decenniet när det gäller att fullt ut övergå till marknadsökonomi och befästa makroekonomisk stabi-

litet. Dessutom har Eurosystemet medverkat i den ekonomiska dialogen mellan EU och kandidatländerna som upprättades av EU-rådet i december 2000 och som samordnas av Europeiska kommissionen. Den ekonomiska dialogen äger rum två gånger om året mellan finansministrarna samt med medlemmarna i Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK). Dialogen har två syften: att stödja anslutningsprocessen genom diskussioner om frågor som rör makroekonomisk politik och finansiell stabilitet före EU-inträdet och att låta kandidatländerna bekanta sig med EU:s förfaranden för multilateral övervakning, som länderna kommer att bli föremål för när de träder in i EU.

Mot bakgrund av detta har Eurosystemet och noggrant följt ekonomiska, rättsliga och institutionella frågor i kandidatländerna och speciellt fokuserat på den makroekonomiska utvecklingen, penningpolitiken och växelkursstrategierna samt utvecklingen i den finansiella sektorn. Vidare har ECB börjat förbereda utvidgningen av ECBS, och i ett senare skede av Eurosystemet, så att den skall löpa smidigt. I dessa förberedelser ingår även ECB:s rekommendation om ändring av omröstningsreglerna för ECB-rådet och upprättandet av en generalplan för att förbereda ECB för utvidgningen. I detta kapitel ges en översikt över dessa frågor. Det bör betonas att detta inte skall anses föregripa den konvergensbedömning som ECB, enligt artikel 122(2) i fördraget, skall göra efter kandidatländernas EU-inträde med avseende på ett eventuellt införande av euron.

systemets perspektiv är det mest relevanta frågorna i detta sammanhang följande: (i) real konvergens, (ii) rättslig och institutionell konvergens, (iii) nominell konvergens, (iv) penning- och växelkurspolitiska strategier samt (v) utvecklingen i den finansiella sektorn. Nedan diskuteras dessa frågor kortfattat.

## 2.1 Real konvergens

Den reala BNP-tillväxten varit relativt god i kandidatländerna 2002, trots det allt svagare internationella ekonomiska tillväxtklimatet. Även om den ekonomiska expansionstakten minskade i några central- och östeuropeiska länder, delvis på grund av en svag ekonomisk aktivitet i omvärlden, förblev den stark i de baltiska staterna, vilket delvis berodde på en robust tillväxt i den ryska ekonomin. På grund av detta fortsatte den stadiga tillväxt som iakttagits i så gott som alla kandidatländer sedan 2000 också under 2002, och BNP-tillväxten uppskattas i genomsnitt till runt 2,3% för 2002 (se tabell 14). Sammantaget har kandidatländernas förmåga att stå emot den globala ekonomiska nedgången stötts av en stark inhemsk efterfrågan, delvis stimulerad av en mindre stram finanspolitik och ett växande förtroende för den makroekonomiska stabilisering som redan åstadkommits.

Graden av konvergens i realinkomsten, det vill säga när det gäller att komma upp i nivå med per capitainkomsten i euroområdet, är fortfarande begränsad i kandidatländerna som helhet. Gapet mellan kandidatländerna och euroområdet när det gäller genomsnittlig BNP per capita är fortfarande stort. Mätt efter köpkraft är kandidatländernas BNP per capita i genomsnitt omkring 44% av euroområdets, och siffran blir ännu lägre om man tar hänsyn till de rådande växelkurserna. Jämfört med kandidatländernas folkmängd (omkring 35% av euroområdets befolkning) förblir kandidatländernas ekonomiska vikt därför relativt liten (omkring 7% av euroområdets BNP). Gapets storlek, tillsammans med de små tillväxtskillnaderna, tyder på att den reala konvergensprocessen troligtvis kommer att fortsätta långt efter EU-inträdet.

Begreppet real konvergens, som är relevant för integrationen på den gemensamma marknaden och i ett senare skede i euroområdet, innebär emellertid mer än att enbart ha kommit upp i samma inkomstnivåer. Särskilt måste här göras en bedömning av huruvida kandidatländerna har anpassat sina ekonomiska strukturer till euroområdet och uppnått en starkare ekonomisk integration med euroområdet. Det är positivt att kandidatländerna har gjort betydande framsteg på detta område. När det till exempel gäller jord-

**Tabell 14**

### Årlig genomsnittlig real BNP-ökning

(i procent)

|           | Bulgarien | Cypern | Tjeckien | Estland   | Ungern    | Lettland           | Litauen     |
|-----------|-----------|--------|----------|-----------|-----------|--------------------|-------------|
| 1999      | 2,3       | 4,8    | 0,5      | -0,6      | 4,2       | 2,8                | -3,9        |
| 2000      | 5,4       | 5,2    | 3,3      | 7,1       | 5,2       | 6,8                | 3,8         |
| 2001      | 4,0       | 4,1    | 3,3      | 5,0       | 3,7       | 7,7                | 5,9         |
| 2002      | 4,0       | 2,2    | 2,2      | 4,5       | 3,4       | 5,0                | 5,0         |
| 1999-2002 | 3,9       | 4,1    | 2,3      | 4,0       | 4,1       | 5,6                | 2,7         |
|           | Malta     | Polen  | Rumänien | Slovakien | Slovenien | Alla <sup>1)</sup> | Euroområdet |
| 1999      | 4,1       | 4,1    | -1,2     | 1,3       | 5,2       | 2,6                | 2,8         |
| 2000      | 6,1       | 4,0    | 1,8      | 2,2       | 4,6       | 4,0                | 3,5         |
| 2001      | -0,8      | 1,0    | 5,3      | 3,3       | 2,9       | 2,7                | 1,4         |
| 2002      | 1,9       | 0,8    | 4,2      | 3,9       | 2,6       | 2,3                | 0,8         |
| 1999-2002 | 2,8       | 2,4    | 2,5      | 2,7       | 3,8       | 2,9                | 2,1         |

Källa: Eurostat.

1) Vägld med nominell BNP 1999.



**Tabell 15****Viktiga uppgifter om kandidatländerna**

(2001)

|                          | Folkmängd<br>(miljoner) | Nominella<br>BNP<br>(miljarder<br>EUR) | BNP per<br>capita <sup>1)</sup><br>(EUR) | BNP per<br>capita (% av<br>genomsnittet<br>i euroområdet) <sup>1)</sup> | Industrins<br>del av<br>BNP <sup>2)</sup><br>(%) | Jordbrukets<br>del av<br>BNP <sup>2)</sup><br>(%) | Arbetslöshet<br>(genomsnitt<br>under<br>perioden) | Export till<br>euroområdet<br>(% av exporten<br>totalt) |
|--------------------------|-------------------------|--|--|---|--|---|---|---|
| <b>Bulgarien</b>         | 8,0                     | 15,2                                   | 6 506                                    | 28  | 23,0   | 13,8  | 19,3  | 51,5  |
| <b>Cypern</b>            | 0,8                     | 10,2                                   | 16 355                                   | 71  | 12,9   | 4,0   | 4,3   | 18,5  |
| <b>Tjeckien</b>          | 10,3                    | 63,3                                   | 13 521                                   | 59  | 32,8   | 4,2   | 8,1   | 61,7  |
| <b>Estland</b>           | 1,4                     | 6,2                                    | 9 995                                    | 43  | 22,7   | 5,8   | 12,2  | 41,5  |
| <b>Ungern</b>            | 10,2                    | 57,8                                   | 11 839                                   | 51  | 27,1   | 4,3   | 5,6   | 68,6  |
| <b>Lettland</b>          | 2,4                     | 8,5                                    | 7 719                                    | 33  | 18,7   | 4,7   | 12,1  | 30,2  |
| <b>Litauen</b>           | 3,5                     | 13,4                                   | 9 834                                    | 43  | 27,5   | 7,0   | 16,1  | 25,8  |
| <b>Malta</b>             | 0,4                     | 4,0                                    | 12 825                                   | 56  | 24,5   | 2,4   | 4,5   | 35,1  |
| <b>Polen</b>             | 38,6                    | 204,1                                  | 9 127                                    | 40  | 24,1   | 3,8   | 18,1  | 59,0  |
| <b>Rumänien</b>          | 22,4                    | 44,4                                   | 5 868                                    | 25  | 28,5   | 14,6  | 8,0   | 62,0  |
| <b>Slovakien</b>         | 5,4                     | 22,8                                   | 10 885                                   | 47  | 27,5   | 4,6   | 19,6  | 56,2  |
| <b>Slovenien</b>         | 2,0                     | 21,7                                   | 16 014                                   | 69  | 30,3   | 3,3   | 6,4   | 58,0  |
| <b>Alla<sup>3)</sup></b> | 105,2                   | 471,6                                  | 10 255                                   | 44  | 26,2   | 5,4   | 13,1  | 57,6  |
| <b>Euroområdet</b>       | 306,6                   | 6 827,7                                | 23 090                                   | 100   | 22,3   | 2,4   | 8,0   | 50,4  |

Källor: Europeiska kommissionen, Eurostat och IMF.

1) Enligt köpkraftspariteter.

2) Uppgifter för Bulgarien avser 2000.

3) Kolumn 2 och 3 är vägd med nominell BNP 2001.

bruks-, industri- och tjänstesektorernas andelar av BNP börjar kandidatländernas ekonomiska strukturer alltmer att likna euroområdets. Framför allt har jordbrukssektorn krympt till omkring 5% av BNP, jämfört med omkring 2% i euroområdet, medan industri-sektorn utgör 26% av BNP, något mer än i euroområdet (se tabell 15). Sedan övergången mot marknadsekonomi inleddes har kandidatländerna också ställt om sin handel mot euroområdet, som nu har blivit deras huvudsakliga handelspartner. Det flesta kandidatländernas andel av handeln med euroområdet står sig väl i en jämförelse med de nuvarande EU-medlemsstaternas.

Trots denna utveckling behövs ytterligare framsteg när det gäller strukturreformer för att fullborda övergången och främja ekonomisk tillväxt och konvergens. I synnerhet behöver kandidatländerna fortsätta att liberalisera priserna, förbättra företagsstyrningen och investeringsklimatet, främja sunda affärsseder och befästa den finansiella stabiliteten. Den ökande arbetslösheten under de senaste åren pekar vidare på att det behövs reformer

av arbetsmarknaderna i ett antal länder. De konsolideringsbanor som vissa länder förutser kommer vidare att kräva att det vidtas omfattande finanspolitiska åtgärder inom den närmaste tiden.

## 2.2 Rättslig och institutionell konvergens

Den reala konvergens måste åtföljas av rättsliga och institutionella reformer, eftersom dessa är viktiga för kandidatländernas tillväxtutsikter på medellång sikt. För sådana reformer krävs särskilt att man inrättar lämpliga institutioner och följer bästa internationell praxis och internationella standarder på ett antal områden (till exempel företagsstyrning, finansiell rätt). Det är positivt att kandidatländerna också har gjort betydande framsteg på dessa områden. Europeiska utvecklingsbankens (EBRD) indikatorer på övergången till marknadsekonomi visar att kandidatländerna har gjort betydande reformer i fråga om privatisering och omstrukturering av

företag, marknader och handelssystem samt finansiella institut.

När det gäller den rättsliga och institutionella konvergensen har Eurosystemet stort intresse av att kandidatländerna i tid antar och genomför gemenskapsrätten inom Eurosystemets behörighetsområden, särskilt beträffande centralbankernas oberoende ställning och annan finansiell lagstiftning. På begäran av centralbankscheferna i de blivande medlemsländerna har Eurosystemet i nära samarbete med centralbankerna i dessa länder gjort noggranna årliga analyser av hur kandidatländerna uppfyller villkoren i fördraget.

När det gäller centralbankernas oberoende ställning har stadgarna analyserats för de tolv kandidatländerna på grundval av de kriterier som fastställts i de konvergensrapporter på det rättsliga området som EMI och ECB har utarbetat – det vill säga institutionellt, personellt, funktionellt och finansiellt oberoende. ECB har därvid också beaktat sina yttranden i de fall då samråd har ägt rum med EMI och ECB i fråga om förslag till nationell lagstiftning inom deras behörighetsområden, särskilt i fråga om förslag till stadgar för de nationella centralbankerna i EU:s medlemsstater. Dessa yttranden har utgjort ett underlag när kandidatländerna har reviderat sina centralbankslagar i enlighet med kraven i fördraget och därmed lagt grunden till oberoende institutioner.

För att centralbanker och kreditinstitut skall kunna fungera krävs ett sunt rättsligt system. De nya medlemsstaterna måste följa gemenskapsrätten, som anger de allmänna villkoren för den finansiella sektorn och centralbankernas verksamhet, från och med inträdet i EU. Därför har Eurosystemet även fokuserat på lagstiftningen på det finansiella området – det vill säga när det gäller fri rörlighet för kapital, regleringen av finansmarknaderna, säkerheter, betalningssystem, insolvens och sedlar.

Denna övergripande analys har inneburit ett värdefullt stöd till kandidatländernas centralbanker när det gäller deras roll i den natio-

nella anslutningsprocessen. Den har också syftat till att hjälpa Europeiska kommissionen i anslutningsprocessen genom att ytterligare stärka den närmare analysen av frågor när det gäller centralbankernas oberoende ställning.

### 2.3 Nominell konvergens

Under det senaste decenniet har kandidatländerna gjort betydande framsteg när det gäller att minska inflationen. Inflationen har också minskat från tvåsiffriga tal eller hyperinflation till relativt låga tal. Minskningen har främjats av att makroekonomiska stabiliseringsprogram genomförts på ett framgångsrikt sätt. Denna process fortsatte under 2002, och under fjolårets senare hälft var den genomsnittliga inflationstakten i kandidatländerna något över euroområdet (se tabell 16). Några specifika faktorer – dämpade livsmedelspriser, oväntade förseningar i avvecklingen av prisregleringar samt apprecierande valutor – har bidragit till den minskade inflationen i några av kandidatländerna. En bibehållen låg inflationstakt är fortfarande avgörande för att befästa ett ekonomiskt klimat med prisstabilitet, även med tanke på det slutliga målet att införa euron och behovet av att dessförinnan ha uppfyllt Maastrichtkriterierna.

Att bibehålla en låg inflationstakt är dock fortfarande en utmaning, eftersom ett antal faktorer sannolikt bidrar till skillnader i inflation mellan kandidatländerna och euroområdet. Några av dessa, såsom pågående prisliberaliseringar och avregleringar, har samband med övergångsprocessen mot marknadsekonomi. Dessutom kan en högre produktivitetstillväxt i konkurrensutsatta jämfört med icke-konkurrensutsatta sektorer i kandidatländerna leda till att det relativa priset på varorna i den icke-konkurrensutsatta sektorn ökar och till att inflationen blir något högre, ett fenomen som ofta kallas "Balassa-Samuelseffekten". Även om de flesta empiriska studier visar att Balassa-Samuelseffekten hittills endast förklarar en begränsad del av inflationskillnaderna gentemot euroområdet, finns det belegg för att en sådan effekt förekommer i

**Tabell 16****Genomsnittlig HIKP-inflation***(procent)*

|                  | Bulgarien | Cypern | Tjeckien | Estland | Ungern | Lettland | Litauen |
|------------------|-----------|--------|----------|---------|--------|----------|---------|
| <b>1999</b>      | 2,6       | 1,1    | 1,8      | 3,1     | 10,0   | 2,1      | 0,7     |
| <b>2000</b>      | 10,3      | 4,9    | 3,9      | 3,9     | 10,0   | 2,6      | 0,9     |
| <b>2001</b>      | 7,4       | 2,0    | 4,5      | 5,6     | 9,1    | 2,5      | 1,3     |
| <b>1 kv 2002</b> | 8,2       | 2,2    | 3,4      | 4,4     | 6,2    | 3,3      | 2,7     |
| <b>2 kv 2002</b> | 7,1       | 2,2    | 2,0      | 4,2     | 5,4    | 2,0      | 0,6     |
| <b>3 kv 2002</b> | 4,6       | 3,8    | 0,3      | 2,9     | 4,5    | 1,0      | -0,6    |
| <b>4 kv 2002</b> | 3,4       | 2,9    | 0,1      | 2,9     | 4,8    | 1,6      | -0,9    |

|                  | Malta <sup>1)</sup> | Polen | Rumänien | Slovakien | Slovenien | Alla <sup>2)</sup> | Euroområdet |
|------------------|---------------------|-------|----------|-----------|-----------|--------------------|-------------|
| <b>1999</b>      | 2,1                 | 7,2   | 45,8     | 10,4      | 6,1       | 9,8                | 1,1         |
| <b>2000</b>      | 2,4                 | 10,1  | 45,7     | 12,2      | 8,9       | 11,9               | 2,1         |
| <b>2001</b>      | 2,9                 | 5,3   | 34,5     | 7,0       | 8,6       | 8,5                | 2,4         |
| <b>1 kv 2002</b> | 3,8                 | 3,5   | 27,0     | 4,6       | 7,9       | 6,4                | 2,5         |
| <b>2 kv 2002</b> | 2,4                 | 1,9   | 24,3     | 3,0       | 7,6       | 5,0                | 2,1         |
| <b>3 kv 2002</b> | 1,5                 | 1,4   | 21,4     | 2,5       | 7,4       | 4,0                | 2,1         |
| <b>4 kv 2002</b> | 1,1                 | 1,0   | 18,4     | 3,1       | 6,9       | 3,5                | 2,3         |

Källor. Eurostat och nationella uppgifter.

1) KPI.

2) Vägdd med nominell BNP 1999.

dessa länder.<sup>1</sup> Betydelsen av denna effekt skulle dessutom kunna öka de närmaste åren om produktivitetstillväxten i den konkurrensutsatta sektorn skulle tillta, bland annat som följd av EU-inträdet. Förutom dessa faktorer kan stora ökningar av de nominella lönerna, till exempel på grund av uppdämda lönekrav, seglivade inflationsförväntningar samt en löneindexering som baseras på historiska prisstegringar, bidra till inflationstrycket. Slutligen skulle de budgetavvikelser som nyligen iakttagits i några av kandidatländerna också kunna äventyra de mödosamt uppnådda stabiliseringsframstegen.

#### 2.4 Penning- och växelkurspolitiska strategier

Kandidatländerna kan i allmänhet betraktas som små, öppna ekonomier som i hög grad har integrerats med euroområdet. I detta sammanhang är valet av växelkursstrategi mycket viktigt, eftersom det ger ramen för att penningpolitiken fortsättningsvis skall kunna inriktas på prisstabilitet, samtidigt som den reala konvergensen kan fortsätta utan att hindras av överdrivna växelkursrörelser.

Under de senaste åren har euron blivit allt viktigare som den huvudsakliga referensvalutan i kandidatländerna. Det allra senaste exemplet på detta kommer från Litauen, som ändrade kopplingen av sin sedelfond från amerikanska dollar till euro i februari 2002, och Malta, som i augusti 2002 beslutade att öka vägningstalet för euron i sin valutakorg till 70 %. Länderna följer fortfarande en rad olika växelkursstrategier, vilka omfattar hela skalan från sedelfonder till fritt flytande valutor, och valet av penningpolitiska strategier skiljer sig också relativt mycket (se tabell 17). Medan länder med fasta växelkurssystem (Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen och Malta) tydligt inriktar penningpolitiken mot ett växelkursmål har andra länder fullt genomförda inflationsmålsstrategier (Polen och Tjeckien), flytande men delvis styrda växelkurser (Slovakien) eller ett växelkurssystem som är unilateralt kopplat till euron med ett fluktationsband på  $\pm 15\%$  (Cypern och Ungern). Slutligen låter några länder penningmängdsmått ingå

<sup>1</sup> Benes, J. et al., (2002), "On the estimated size of the Balassa-Samuelson effect in five Central and Eastern European countries", red. M.A. Kovács, Ungerns nationalbank, arbetsdokument 2002/5.

**Tabell 17****Monetära strategier och växelkursstrategier i kandidatländerna**

|   | Växelkursstrategi <sup>1)</sup>                        | Valuta           | Huvuddrag  |
|---|--|------------------|--|
| <b>Sedelfond</b>                                      |  |                  |  |
| Bulgarien   | Sedelfond mot euron                                    | Bulgarisk lev    | Införd 1997  |
| Estland   | Sedelfond mot euron                                    | Estnisk krona    | Införd 1992  |
| Litauen   | Sedelfond mot euron                                    | Litauisk litas   | Införd 1994, återkopplad från US-dollar till euron i februari 2002                         |
| <b>Konventionell fast kurs</b>                        |  |                  |  |
| Lettland  | Kurs mot särskilda dragningsrätter                     | Lettisk lats     | Växelkursband $\pm$ %  |
| Malta   | Kurs mot en korg                                       | Maltesisk lira   | Valutakorg (euro, US-dollar, brittiskt pund): växelkursband $\pm$ 2,5 %                    |
| <b>Ensidig skugg effekt av ERM II</b>                 |  |                  |  |
| Cypern  | Fast kurs mot euron, med fluktuationsband på $\pm$ 5 % | Cypriotiskt pund |  |
| Ungern  | Fast kurs mot euron, med fluktuationsband på $\pm$ 5 % | Ungersk forint   | Växelkurs kombinerat med inflationsmål: 2,54,5 % i slutet av 2003                          |
| <b>Flytande, delvis styrd växelkurs <sup>2)</sup></b> |  |                  |  |
| Rumänien  | Flytande, delvis styrd växelkurs                       | Rumänsk leu      | Valutakorg (US-dollar, euro) används inofficiellt som referensvaluta                       |
| Slovakien   | Flytande, delvis styrd växelkurs                       | Slovakisk krona  |  |
| Slovenien   | Flytande, delvis styrd växelkurs                       | Slovensk tolar   | Framstående roll för penningmängdsutveckling euron används inofficiellt som referensvaluta |
| <b>Oberoende, flytande växelkurs <sup>2)</sup></b>    |  |                  |  |
| Tjeckien  | Fritt flytande växelkurs                               | Tjeckisk krona   | Inflationsmål: 2 %-4 % i slutet av 2005  |
| Polen   | Fritt flytande växelkurs                               | Polsk zloty      | Inflationsmål: 3 % (inom en toleransgräns på $\pm$ procentenhet) i slutet av 2003          |

Källor: IMF och nationella centralbanker.

1) Baserad på *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, IMF, 2001.

2) IMF-klassifikationer.

som en viktig del av sina penningpolitiska strategier (Rumänien och Slovenien).

Sammantaget har kandidatländernas penning- och växelkurspolitik i hög grad bidragit till den makroekonomiska stabiliteten och minskningen av inflationen och därigenom skapat förutsättningarna för en varaktig ekonomisk tillväxt. De flesta länder har emellertid stått inför stora utmaningar, eftersom man i sin växelkurspolitik har varit tvungen att hantera hot mot den externa konkurrenskraften, stigande och instabila kapitalflöden samt att fastställa och uppnå inflationsmål i ekonomier där växelkursen i stor utsträckning bestämmer förutsättningarna för penningpolitiken. Som i alla ekonomier har den förda växelkurspolitiken dessutom ställt krav på en bra balans mellan penning-, finans- och strukturpolitiken.

Med hänsyn till behovet att föra förberedelserna för ett fullständigt deltagande i EMU vidare finns det fortfarande ett antal viktiga utmaningar när det gäller att styra processen fram till ett införande av euron. Alltför stora växelkursfluktuationer gentemot euron skulle sannolikt vara skadliga för handeln och de finansiella förbindelserna med euroområdet och även för utvecklingen av en stabil inhemsk ekonomi. Men fasta växelkurser skulle kunna skapa fler utmaningar när det gäller de reformer som behövs för att ytterligare anpassa kandidatländernas ekonomiska strukturer till euroområdets. Hittills har länderna över tiden reagerat på olika sätt på denna avvägning, vilket lett till en betydande olikheter när det gäller de nuvarande växelkurssystemen. Några av kandidatländerna kommer att behöva anpassa sina växelkurssystem för att göra dem

förenliga med ERM2, innan de kan delta i detta arrangemang. Vid EU-inträdet kommer länderna att behöva fatta viktiga policybeslut angående tidpunkten för ett inträde och villkoren för ett deltagande i ERM2, i linje med det mål som anges i Europeiska rådets resolution om ERM2. Det är främst de berörda ländernas ansvar att fatta sådana policybeslut, som måste vara i linje med de krav som ställs i fördraget, såsom skyldigheten att behandla växelkurspolitiken som en fråga av gemensamt intresse. Även om ERM2 i sista hand spelar en roll för konvergenskriterierna för att införa euron, eftersom ett deltagande i ERM2 i minst två år är en av de nödvändiga förutsättningarna för att få ansluta sig till euron, är dess roll främst att hjälpa deltagarna i ERM2 att inrikta sin politik på stabilitet och att främja konvergens.

## 2.5 Utveckling i den finansiella sektorn

Delvis av historiska skäl domineras den finansiella sektorn i kandidatländerna i stor utsträckning av banksektorn, medan andra delar av den finansiella sektorn tenderar att förbli mindre utvecklade. Ur ECB:s perspektiv finns det två viktiga skäl att stärka den finansiella sektorn. För det första har den finansiella sektorns struktur och funktionssätt betydande konsekvenser för den makroekonomiska utvecklingen. Sunda finansiella sektorer kommer framför allt att hjälpa till att stödja strukturreformer i den reala ekonomin. De finansiella sektorerna kan därför leda till en högre potentiell produktionstillväxt och konvergens med euroområdet realinkomster. För det andra är finansiell stabilitet i kandidatländerna mycket viktig för en välfungerande penningpolitik i det utvidgade euroområdet. Otvivelaktigt skulle svagheter i den finansiella sektorn innebära betydande utmaningar för penningpolitiken, liksom för centralbankernas trovärdighet och för deras strävan att upprätthålla prisstabilitet.

Det är positivt att det har gjorts betydande framsteg under de senaste åren när det gäller omstruktureringen och konsolideringen av den finansiella sektorn. Banksektorn har

stärkts genom privatiseringar i stor skala av statsägda banker och genom att man i betydande grad öppnat för utländskt ägande. Denna process har lett till större integration med EU i och med att den till stor del involverat banker i EU-länderna, och den har ökat effektiviteten betydligt. Omvandlingen av de finansiella systemen är emellertid långt ifrån fullbordad, eftersom omfattningen av finansiella mellanhänder fortfarande är liten. Detta återspeglas framför allt av förhållandet mellan banktillgångar och BNP (omkring en fjärdedel av euroområdet) och mellan inhemsk kreditgivning och BNP (omkring en tredjedel av euroområdet). Därtill tyngs banksektorn i några länder fortsatt av en stor andel nödlidande lån och hämmas i sin utlåningsverksamhet av svagheter i företagstyrningen och brister i effektiviteten i det rättsliga regelverket.

## 2.6 Avslutande synpunkter

Efter några svåra år i inledningskedet av övergången till marknadsekonomi när det gäller den makroekonomiska styrningen har uppbyggnaden av institutioner och policyutformningen nu kommit tillräckligt långt för att kandidatländerna skall kunna uppnå makroekonomisk stabilitet. Trots nedgången i världsekonomin förblev den ekonomiska utvecklingen i stort sett positiv i de flesta av länderna under 2002. Skillnaderna i tillväxt gentemot euroområdet har bibehållits eller till och med ökat något, och nedgångarna i inflationen har varit anmärkningsvärda. Välavvägda beslut om de penning- och växelkurspolitiska strategierna har bidragit till detta resultat. Det återstår dock en del utmaningar. Den ekonomiska tillväxten och de rättsliga och institutionella reformerna behöver genomföras snabbt för att påskynda processen att komma i fatt när det gäller realinkomsterna, de uppnådda resultaten i inflationsbekämpningen behöver befästas, samtidigt som den pågående prisliberaliseringen måste ha möjlighet att fortsätta, och de finansiella sektorerna behöver stärkas ytterligare. Valet av penning- och växelkurspolitiska strategier fram till införandet av euron innebär också betydande utmaningar. Medan stora växel-

kursfluktuationer gentemot euron bör undvikas kan det vara önskvärt med vissa möjligheter att anpassa växelkursen för att ge

utrymme för de ytterligare reformer som fortfarande behövs för att delta fullt ut i EMU.

### 3 Förberedelser för EU-inträde

#### 3.1 Förberedelser för beslutsfattande organ och kommittéer i ECBS

##### *Allmänna rådet*

I september 2002 beslutade allmänna rådet att bjuda in kandidatländernas centralbankschefer till sina sammanträden som observatörer efter undertecknandet av anslutningsfördraget. Detta beslut, som överensstämmer med det tillvägagångssätt som antogs av EMI-rådet 1994 när det gäller de österrikiska, norska, finska och svenska centralbankscheferna, har till syfte att ge kandidatländernas centralbankschefer möjlighet att bekanta sig med relevanta frågor som rör ECBS och dess arbetsmetoder och kommer att förbättra deras integration som medlemmar i allmänna rådet 2004.

##### *ECBS-kommittéerna*

För att hjälpa till att integrera kandidatländernas centralbanker i ECBS på ett bra sätt, har ECB-rådet beslutat att från och med undertecknandet av anslutningsfördraget bevilja observatörsstatus åt experter från de berörda kandidatländernas centralbanker i ECBS-kommittéerna, när dessa sammanträder i full ECBS-sammansättning.

##### *ECB-rådet*

När nya medlemsstater kommer med i euroområdet kommer det att medföra en betydande utvidgning av Eurosystemets högsta beslutsfattande organ. För att säkerställa att beslutsfattandet även efter utvidgningen kan ske på ett effektivt sätt och utan fördröjning, innehåller Nicefördraget en "fullmaktsklausul", som gör det möjligt att anpassa

omröstningsbestämmelserna i ECB-rådet (artikel 10.2 i ECBS-stadgan) i form av ett nytt stycke 6 i stadgans artikel 10 (kallad "ECB-rådet"). I enlighet med denna extra bestämmelse kan stadgans artikel 10.2 ändras genom ett enhälligt beslut i EU-rådet på stats- och regeringschefsnivå, antingen på grundval av en enhällig rekommendation av ECB och efter samråd med Europeiska kommissionen och Europaparlamentet, eller på grundval av en rekommendation av Europeiska kommissionen, efter samråd med ECB och Europaparlamentet. Den överenskomna ändringen läggs sedan fram som en rekommendation för medlemsstaterna att ratificera i enlighet med deras respektive konstitutionella krav. I den förklaring som bifogades slutakten till regeringskonferensen inför Nicefördraget uttryckte medlemsstaternas regeringar att de förväntade att en rekommendation i enlighet med artikel 10.6 skulle läggas fram så snart som möjligt efter att fördraget trätt i kraft. Under förra året diskuterade ECB-rådet olika möjligheter att ändra omröstningsreglerna och kom enhälligt överens om den ändring av stadgans artikel 10.2 som lades fram för EU-rådet som en ECB-rekommendation (ECB/2003/1) i februari 2003. (Sakinnehållet i denna rekommendation om en ändring av omröstningsbestämmelserna i ECB-rådet beskrivs närmare i kapitel XIII.)

#### 3.2 ECB:s tecknade kapital och tak för utländska reservtillgångar

Inför utvidgningen har också ECB-rådet och allmänna rådet tagit upp frågan om att justera upp ECB:s tecknade kapital och taket för de nationella centralbankernas inledande överföringar av utländska reservtillgångar till ECB. Detta var nödvändigt på grund av att ECB, enligt de nuvarande reglerna skulle ha varit

tvungen att betala tillbaka betydande belopp av sitt tecknade kapital till de nuvarande medlemmarna i ECBS vid utvidgningen. Utan justeringar skulle ECB vidare ha varit tvungen att återföra utländska reservtillgångar när de nya medlemsstaterna inför euron. Detta skulle ha varit särskilt olämpligt vid en tidpunkt när ECB:s operativa verksamhet och därav betingade omkostnader väntas öka på grund av utvidgningen.

Mer exakt föreskriver ECBS-stadgan att alla nationella centralbanker som ingår i ECBS skall teckna ECB:s kapital, för närvarande 5 000 miljoner euro, enligt en fördelningsnyckel som speglar ländernas andel av gemenskapens befolkning och BNP. För att ge de nya nationella centralbankerna en vikt i fördelningsnyckeln vid inträdet i ECBS skulle vägningstalen för de nationella centralbanker som redan deltar behöva minskas. Enligt den nuvarande ordningen för inbetalning av tecknat kapital skall de nationella centralbankerna i Eurosystemet betala in sina tecknade andelar fullt ut, medan de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte infört euron bara behöver betala in 5 % av sina tecknade andelar, och därför skulle en justering av vägningstalen i fördelningsnyckeln efter de nya centralbankernas inträde leda till att den totala summan inbetalt kapital minskar.

Denna effekt skulle ha visat sig omedelbart vid de nya medlemsstaternas inträde i EU och deras nationella centralbankers inträde i ECBS, medan snedvridningarna när det gäller överföringen av reservtillgångar skulle ha skett senare när de nya medlemsstaterna inför euron. För närvarande ligger taket för inledande överföringar av utländska reservtillgångar till ECB på 50 000 miljoner euro, och euroområdet nationella centralbanker har överfört valutareserver till ECB i proportion till sitt respektive vägningstal i fördelningsnyckeln. För att göra det möjligt att alla framtida euroländers nationella centralbanker att utländska reservtillgångar kan ske i enlighet med denna fördelningsnyckel skulle ECB – inom det nuvarande taket – ha varit tvungen att återföra reservtillgångar till de nationella centralbankerna i de nuvarande euroländerna.

För att undvika ett sådan negativ konsekvens av utvidgningen föreslog ECB att Europeiska kommissionen skulle vidta de nödvändiga åtgärderna för en teknisk ändring av ECBS-stadgan. I oktober 2002 antog Ekofin-rådet slutsatser med en rekommendation att genom anslutningsfördraget införa ett nytt stycke i artikel 49 i ECBS-stadgan. I det nya stycket föreskrivs att ECB:s tecknade kapital och taket för de nationella centralbankernas inledande överföringar av valutareserver höjs vid inträdet av nya medlemsstater. Dessa höjningar skall vara automatiska och proportionella mot de nya medlemsstaternas nationella centralbankers vägningstal i den utvidgade fördelningsnyckeln.

### 3.3 Generalplan

För utvidgningen av ECBS krävs en översyn av många av ECB:s funktioner och infrastrukturerna i ECBS, för att göra det möjligt för dessa att utföra sina uppgifter och uppnå sina mål.

Som förberedelse för utvidgningen av ECBS och, i ett senare skede Eurosystemet, har ECB börjat utarbeta en generalplan för anslutningen, som kommer att vara ett vägledande instrument när det gäller planeringen, genomförandet och övervakningen av alla funktionella områden av ECB:s verksamhet. Generalplanen har en förebild i EMI:s generalplan, som förberedde den organisatoriska och logistiska ram som krävdes för att ECBS skulle kunna utföra sina uppgifter under etapp tre av EMU.

Många av infrastrukturprojekten, för vilka det krävs relativt långa tidsfrister för förberedelserna, har kommit relativt långt. ECB har också redan satt igång aktiviteter för att låta kandidatländernas centralbanker bekanta sig med ramen för samarbetet inom ECBS och för att hjälpa dem att förbereda sig för integrationen i ECBS.

Dessa aktiviteter, som kommer att intensifieras under 2003, säkerställer att de berörda frågorna behandlas i sådan tid att de nya medlemsstaternas centralbanker kan integreras i

ECBS på ett smidigt sätt utan att påverka systemens övergripande operativa funktion.

### **3.4 Bedömning av infrastruktur för betalningssystem och för avveckling av värdepapperstransaktioner i kandidatländerna**

Under 2002 gjorde ECB, i nära samarbete med de nationella centralbankerna och kandidatländernas centralbanker, en bedömning av säkerheten och effektiviteten när det gäller infrastrukturen för betalningssystemen och avveckling av värdepapperstransaktioner och den därmed förknippade övervakningen i de tolv kandidatländerna. Bedömningen omfattade diskussioner på plats med centralbankerna, andra berörda nationella myndigheter, systemoperatörer samt marknadsaktörer i kandidatländerna. Den fokuserade på frågor förknippade med EU-utvidgningen snarare än på euroområdet krav. Aspekter som användningen av olika betalningsinstrument, ändamålsenligheten hos marknadens infrastruktur samt de mest relevanta systemen för penningöverföringar och för avveckling av värdepapperstransaktioner som var igång eller höll på att upprättas i respektive land uppmärksammades. Den fokuserade också på graden av automatisering och standardisering, graden av värdepapperisering och säkerheternas tillräcklighet, centralbankernas roll samt deras behörighet, kapacitet och mål för att övervaka dessa system.

Visserligen finns det utrymme för förbättringar i samtliga kandidatländer, men slutsatsen i bedömningen är att de respektive infrastrukturerna för betalningssystemen och för avveckling av värdepapperstransaktioner inte utgör några tillräckligt allvarliga problem för att hindra en EU-anslutning. ECB gav alla kandidatländer centralbanker både allmänna och länderspecifika rekommendationer om sådant som kan förbättras. Den sammantagna bedömningen och rekommendationerna vidarebefordrades också till Europeiska kommissionen för dess rapport med titeln "Mot den utvidgade unionen – strategidokument och rapport om de enskilda kandidatländernas

framsteg på vägen mot EU-inträde" som offentliggjordes i oktober 2002.

### **3.5 Sekretessavtal med kandidatländernas centralbanker**

Med hänsyn till utvidgningen av EU och det nära samarbete som följer mellan ECBS och de nya medlemsstaternas centralbanker uppstod ett behov av att sluta ett övergripande avtal om hur konfidentiella uppgifter skall hanteras mellan ECBS och kandidatländernas centralbanker. Detta sekretessavtal har förhandlats fram mellan ECBS och de tolv kandidatländernas centralbanker och kompletterar alla separata tidigare överenskommelser mellan ECB och vissa av kandidatländernas centralbanker. Syftet är att säkerställa att parterna iakttar gemensamma minimistandarder när det gäller hanteringen av konfidentiell information. Avtalet gäller inte bara för handlingar utan också för all allmän information som kan ha utbytt mellan ECBS och kandidatländernas centralbanker. Detta är av särskild vikt mot bakgrund av att centralbankerna i de tio första nya medlemsstaterna kommer att bjudas in till ECBS-kommittéerna som observatörer sedan de har undertecknat anslutningsfördraget.

### **3.6 Samarbete på området för övervakning av sedelförfalskningar**

När det gäller starten för verksamheten vid ECB:s centrum för analys av sedelförfalskningar och systemet för övervakning av penningförfalskningar har ECB också samarbetat med kandidatländernas centralbanker för att förhindra och upptäcka förfalskningar av euron. Här har ECB granskat vilken roll som centralbankerna i kandidatländerna har för att undersöka och analysera sedelförfalskningar i respektive land. På grundval av detta utsågs fem av kandidatländernas centralbanker som möjliga samarbetsparter i en första omgång, och en mall för samarbetsavtal utformades. ECB avser att upprätta ett sådant samarbete med samtliga centralbanker i kandidatländerna.



### 3.7 Samarbete mellan centralbanker

Under 2002 fortsatte ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet att hjälpa kandidatländernas centralbanker vid deras tekniska förberedelser för en smidig integration i ECBS, och i ett senare skede i Eurosystemet, särskilt genom att låta kandidatländernas centralbanker bekanta sig med det operativa och funktionella ramverket för ECBS och Eurosystemet och genom att ge stöd på expertnivå för centralbankverksamheten på olika kärnområden. Som en följd av detta ägde fortfarande ett intensivt samarbete mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker rum under 2002.

Under 2002 förekom samarbete mellan centralbankerna på mer än 300 områden, och sedan slutet av 1999 har det totala antalet samarbete i tekniska frågor ökat till omkring

1 000 tillfällen. Sedan 1999 har hjälp givits på områdena betalningssystem, rättslig konvergens och andra frågor som rör det rättsliga ramverket för ECBS, ekonomisk politik och analys, statistik, penningpolitik och styrsystemet, valutaväxling, övervakning, redovisningsstandarder, eurosedlar, internrevision, informationsteknik och liberalisering av kapitalrörelser. Samarbetet har skett i form av seminarier och workshoppar med experter, bilaterala besök på expertnivå, samråd på hög nivå, utbildningskurser, praktik och teknisk hjälp i specifika fall. I vissa fall har experter från Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker gjort gemensamma analyser, bland annat om läget för de rättsliga förberedelserna för ett EU-medlemskap, betalningssystem och system för avveckling av värdepapper, finansiella sektorer och olika aspekter av det statistiska ramverket i kandidatländerna.



Sommaren 2002



ECB:s fotoutställning "The Making of the Euro"  
vid Banco de España i Madrid och Barcelona

## **Kapitel VII**

### **Produktion av eurosedlar och euromynt**

## I Eurosedlar och euromynt: Införandet och utveckling av cirkulation

Eurosedlar ges ut av ECB och de nationella centralbankerna. Den 1 januari 2002 sattes eurosedlar och euromynt i omlopp i de tolv deltagande medlemsländerna som den nya valutan för mer än 300 miljarder europeiska medborgare och därmed ersattes de gamla nationella sedlarna och mynten. Tack vare det omfattande förberedande arbete som utförts av alla berörda yrkeskategorier och i synnerhet deras kraftanstängning under kontantutbytet i januari och februari 2002 gick införandet av de gemensamma sedlarna och mynten mycket smidigt. Framgången med denna enastående operation stöddes också av det gynnsamma mottagandet från allmänhetens sida, som beredvilligt accepterade eurosedlarna och euromyntet vid starten 2002.

### I.1 Förhandstilldelning av eurosedlar och euromynt samt vidare-distribution under 2001

Två viktiga faktorer bakom det smidiga kontantutbytet var förhandstilldelningen av stora volymer eurosedlar och euromynt hos kreditinstituten och deras vidare distribution med en "kritisk massa" av sedlar och mynt till detaljhandlarna under de fyra sista månaderna av 2001. Från logistisk synpunkt kan dessa åtgärder betraktas som centrala för uppfyllandet av ett av de främsta målen för kontantutbytesscenariot, nämligen att merparten av de kontanta transaktionerna skulle kunna ske i euro från mitten av januari 2002. Sammantaget tillförde de nationella centralbankerna 6,4 miljarder eurosedlar till ett värde av ca 133 miljarder euro till kreditinstitut belägna såväl inom som utanför euroområdet. Följaktligen var de ledande aktörerna vid kontantutbytet mycket väl förberedda för det fysiska införandet av eurosedlar och euromynt från den 1 januari 2002. Eftersom särskilt sedlar i låg valör behövdes för betalningsändamål täckte förhandstilldelningen, i volym räknat, ungefär 80 % av utbytesbehovet för sådana sedlar. Parallellt härmed förhandsdistribuerades cirka 38 miljarder euromynt till kreditinstitut, detaljhandlare och, i begränsad utsträckning, i

form av startpaket till allmänheten i euroområdet före lanseringen. Denna förhandsdistribution täckte, volymmässigt, 97 % av kontantutbytets totala behov av mynt.

### I.2 Införande av eurosedlar och euromynt under perioden för kontantutbyte 2002

Utöver de ovannämnda förhandslagrade volymerna gav Eurosystemet ut ytterligare 1,7 miljarder eurosedlar till ett värde av 67 miljarder euro under första hälften av januari 2002. Den 15 januari nådde antalet utelöpande eurosedlar (inklusive sedlarna i finansiella instituts valv) en topp på 8,1 miljarder. Trots en fortsatt ökning i värdet föll sedan antalet utelöpande eurosedlar med 7,5 % till 7,5 miljarder den 1 mars 2002, när eurosedlar blev det enda lagliga betalningsmedlet i euroområdet. Detta kan förklaras av att kreditinstitut och detaljhandlare under de två första veckorna av januari hade efterfrågat stora volymer sedlar i låga valörer (särskilt 5 euro och 10 euro) för att vara säkra på att kunna lämna tillbaka växel. Att detta är en möjlig förklaring bekräftas av att antalet utelöpande eurosedlar med valören 5 respektive 10 euro gick ned med 34 % respektive 17 % från mitten av januari till slutet av februari, medan efterfrågan på alla övriga sedelvalörer fortsatte att öka under denna period.

Räknat i värde fortsatte de utelöpande eurosedlarna att stiga brant under den två månader långa kontantutbytesperioden med en uppgång på 86 % från 133 miljarder euro i början av januari till 247 miljarder euro i slutet av februari. Vid sistnämnda tidpunkt svarade de utelöpande eurosedlarna redan för 86,5 % av det sammanlagda värdet av utelöpande eurosedlar och nationella sedlar.

På grund av den höga volymen euromynt, till ett värde av 12,4 miljarder euro, som förhandsdistribuerats hos banker och andra berörda målgrupper ökade antalet utelöpande euromynt bara med 2,6 % under de första två

veckorna av kontantutbytesperioden. Liksom för eurosedlarna nådde antalet utelöpande euromynt sin topp den 15 januari 2002, med 38,6 miljarder mynt värda 12,6 miljarder euro (exklusive lagren hos de nationella centralbankerna). Vid mitten av januari 2002 började antalet utelöpande euromynt att minska något och vid slutet av perioden med samtidigt utelöpande euromynt och nationella mynt fanns 35,8 miljarder euromynt i omlopp. Värdet på de utelöpande euromynten föll med 8,2 % mellan mitten av januari och slutet av februari till 11,5 miljarder euro.

### 1.3 Utveckling av antalet utelöpande eurosedlar och euromynt under resten av 2002

Den svaga minskningen i antalet utelöpande eurosedlar varade till april 2002 då en bottenivå på 7,2 miljarder nåddes. Antalet utelöpande eurosedlar hade stigit måttligt eller med 13,8% till 8,2 miljarder vid slutet av 2002. Värdet på utelöpande eurosedlar fortsatte att stiga med en uppgång på 45,3 % mellan mars och december 2002 till 359 miljarder euro. Denna utveckling kan främst hänföras till den starka efterfrågan på sedlar i höga valörer, särskilt 500 euro och 200 euro. Inklusive de nationella sedlar som ännu inte inlösts vid slutet av 2002 uppgick de utelöpande sedlarna totalt till 98% av det totala värdet på de utelöpande nationella sedlarna i slutet av 2000.

I likhet med den trend som iakttagits för eurosedlar minskade antalet utelöpande euromynt något fram till april 2002, då det nådde en lägsta nivå på 34,7 miljarder med ett värde på 11 miljarder euro. Därefter steg antalet utelöpande euromynt måttligt till 40,0 miljarder värda 12,4 miljarder euro i slutet av december.

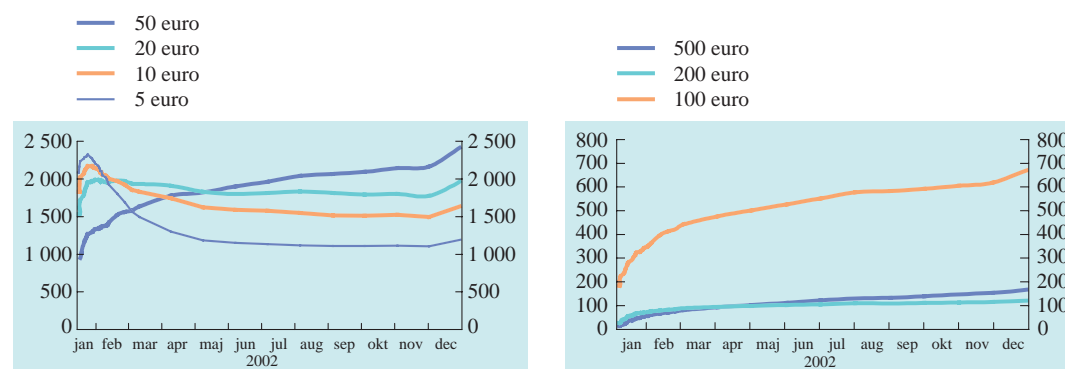
### 1.4 Inlösen av de nationella valutorna

De nationella valutorna var i relativt normal cirkulation fram till mitten av 2001 då det annalkande kontantutbytet utlöste ett betydande återflöde av dessa sedlar, vilket ökade kraftigt från början av perioden med förhandstilldelning i september 2001. En betydande andel av detta återflöde var i de högre valörerna. Totalt, i värde, minskade under 2001 de utelöpande nationella sedlarna med 29 % under 2001, från 380 miljarder euro till 270 miljarder euro. I volym räknat minskade antalet utelöpande nationella sedlar under samma period från 11,7 miljarder till 9,6 miljarder. Under de första två månaderna 2002 togs totalt 6,7 miljarder nationella sedlar, vilket utgjorde 70 % av dem som var utelöpande i slutet av 2001, ur cirkulation. Under denna period inkom dagligen 4-6 % av det kvarvarande värdet av nationella sedlar till de nationella centralbankerna för inlösen. Detta resulterade i ett kraftigt fall på 178 miljarder euro i januari och 58 miljarder euro i februari i värdet av nationella sedlar i cirkulation. Under

**Diagram 33**

#### Utelöpande eurosedlar under 2002

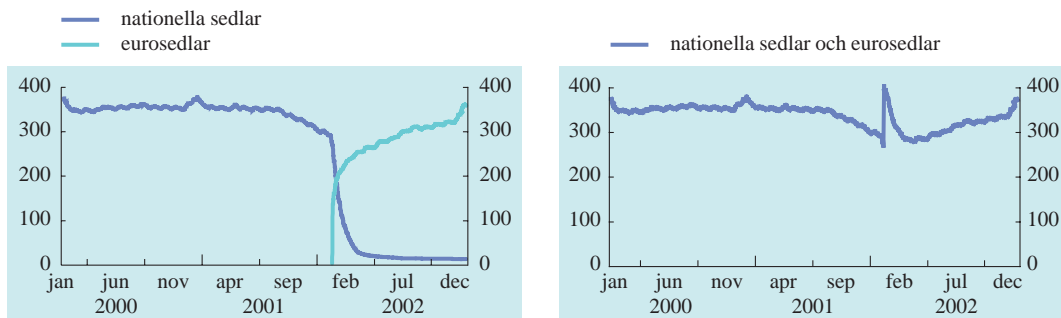
(miljoner)



## Diagram 34

### Utelöpande sedlar 2000-2002

(miljarder euro)



återstoden av året bromsades återflödet av nationella sedlar upp betydligt. Vid årets slut

uppgick värdet av nationella sedlar som ännu inte inlösts till 13,3 miljarder euro.

## 2 Produktion av eurosedlar och euromynt

### 2.1 Produktion av eurosedlar

Efter den framgångsrika lanseringen av eurosedlar gjorde Eurosystemet en allmän översyn av de standarder, metoder och förfaranden som använts vid produktionen i syfte att förbättra både sedlarnas kvalitet och effektiviteten i produktionsprocessen totalt sett. Denna översyn beaktade de erfarenheter som vunnits på produktionsenheterna och inkluderade även återkoppling från allmänheten, banker och andra användare av eurosedlar. Nya tekniker och processer för produktions- och kvalitetskontroll utvärderades också och tillämpades vid de påföljande produktionsprogrammen, vilket ledde till att kvalitetsstandarderna i sedeltryckerierna förbättrades. På grundval av industriella standarder lades vidare en större tonvikt vid att sammanhålla behandlingen av frågor som gäller hälsa, säkerhet och miljö vid produktion och användning av sedlar. Dessutom undersöktes de olika material som används i produktionen av eurosedlar.

Denna kontinuerliga förbättringsprocess kommer alla kommande produktionsprogram till godo, både den nuvarande och de framtida sedelserierna. Några nya och förhöjda kvalitetsstandarder fastställdes för sedelproduktionen under 2003.

I april 2001 beslutade ECB-rådet att produktionen av eurosedlar under åren framöver skulle ske enligt ett decentraliserat produktionsscenario med poolning. Detta betyder att varje nationell centralbank i euroområdet får ansvar för att skaffa fram en bestämd andel av det totala utbudet av eurosedlar, och därvid begränsar sig till ett litet antal valörer. Arrangemanget med poolning gör det lättare att genom att minska antalet produktionsenheter för varje valör säkerställa ett utbud av sedlar med jämn kvalitet, och det gör även att Eurosystemet kan dra nytta av ekonomiska skalfördelar i sedelproduktionen.

Den nödvändiga utväxlingen av nytryckta sedlar mellan de nationella centralbankerna sker kostnadsfritt. Under 2002 förbättrades förfarandena för godkännande, kontroll och revision av produktionen av eurosedlar ytterligare.

De totala produktionsbehoven för 2002 uppgick till 4,8 miljarder sedlar. Denna produktion avses täcka eventuella ökningarna i sedelomloppet, ersätta sedlar som kasseras, och säkerställa att de nationella centralbankerna har tillräckliga lager för att kunna tillgodose alla önskemål om sedlar, även vid säsongsmässiga toppar i efterfrågan.

**Tabell 18****Framställning av eurosedlar 2002; fördelning**

| Valör    | Kvantitet (miljoner sedlar) | Värde (miljoner euro) | Beställande nationell centralbank |
|----------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| 5 euro   | 1 131                       | 5 655                 | FR, NL, AT, PT                    |
| 10 euro  | 1 045                       | 10 450                | DE, GR, IE                        |
| 20 euro  | 1 555                       | 31 100                | ES, FR, IT, FI                    |
| 50 euro  | 742                         | 37 100                | BE, ES, NL                        |
| 100 euro | 307                         | 30 700                | IT, LU                            |
| Totalt   | 4 780                       | 115 005               |                                   |

Lagerhållningen av sedlar med valören 200 respektive 500 euro som uppkommit genom produktionen inför lanseringen, bedömdes vara tillräcklig för att täcka behoven under 2002. Tabell 18 ger en översikt av hur produktionen fördelats på de olika nationella centralbankerna.

## 2.2 Lagerhållning och upprättande av Eurosystemets strategiska lager

Ytterligare samordning upplevdes som nödvändig, inte bara av produktionen av eurosedlar utan även av sedelutgivningen. Detta förde bland annat till en överenskommelse om reglerna för hur Eurosystemets sedellager skall förvaltas.

Dessutom fattade ECB-rådet beslut om sedelproduktionen och de vidare arrangemangen för att upprätta ett strategiskt lager för Euro-

systemet. Detta lager avses användas när i de fall den aktuella lagerhållningen i Eurosystemet är otillräcklig för att möta en oväntad efterfrågan på eurosedlar eller när utbudet av eurosedlar plötsligt avbryts. Det strategiska lagret uppgår dels till 30 % av det totala värdet på de utelöpande eurosedlarna, vilket hålls i de tre högsta valörerna, dels till 20 % av antalet utelöpande eurosedlar i lägre valörer, vilket hålls i dessa valörer. I överensstämmelse härmed består det strategiska lagret av cirka 1,74 miljarder sedlar.

Den oanvända delen av det centrala reservlager, som hade upprättats för att täcka riskerna för sedelbrist under kontantutbytet, har överförts till det strategiska lagret. En annan del av det strategiska lagret kommer att produceras under 2003, tillsammans med sedlar för de nationella centralbankernas logistiska behov.

## 2.3 Stöd för produktionen av euromynt

Medlemsländerna ansvarar för produktionen av euromynt. ECB fungerar som en oberoende bedömare av euromyntens kvalitet. Den har bistått med att genomföra och upprätthålla ett enhetligt system för kvalitetsstyrning vid alla myntverk som präglar euromynt. Under 2002 fortsatte produktionen i reducerad takt. Myntkvaliteten bedömdes kontinuerligt genom månatliga kvalitetsrapporter, kvalitetsrevisioner och stickprovskontroller av mynt ur produktionen.

# 3 Enhetlig Eurosystempolicy för kontanthantering

Införandet av eurosedlar och euromynt ställde euroområdet nationella centralbanker inför utmaningar i och med att de hade olika nationella traditioner och praxis när det gäller kontantlogistik och kontanttjänster. ECB-rådet har vid flera tillfällen betonat betydelsen av likformiga konkurrensvillkor ifråga om kontanttjänster och det har vidtagit ett antal åtgärder för att främja rättvisa konkurrensförhållanden inom detta område.

## 3.1 Eurosystemets avgiftspolicy och enhetliga policy ifråga om öppethållandetider och regler om debitering/kreditering för kontanttjänster i de nationella centralbankerna

Eurosystemet tillämpar från och med den 1 mars 2002 en enhetlig avgiftspolicy för de professionella kundernas kontanttransaktio-



ner med de nationella centralbankerna. Inom denna policy definieras olika servicenivåer:

- gratistjänster: Dessa är de grundläggande tjänster som alla nationella centralbanker tillhandahåller, i beaktande av deras unika roll att förse ekonomin med kontanta medel; och
- avgiftsbaserade tjänster: Dessa är de tilläggstjänster som de nationella centralbankerna kan besluta att erbjuda. Om så sker måste en avgift erläggas för dessa frivilligt tillhandahållna tjänster, i beaktande av att de även kan erbjudas av tredje part på kommersiell grund.

ECB-rådet fastställde också en enhetlig policy för öppethållandetider och regler för debitering/kreditering för tjänster som tillhandahålls vid de nationella centralbankernas kontanthantering. Följande åtgärder syftar till att främja målet att åstadkomma likformiga konkurrensförhållanden:

- De nationella centralbankerna borde erbjuda möjlighet att deponera och hämta ut sedlar och mynt för en daglig period på minst sex timmar (periodens längd skall fastställas på nationell nivå) i åtminstone några av sina faciliteter.
- Debitering/kreditering av kontanttransaktioner inom den ovannämnda tidsramen bör ske samtidigt som fysisk deponering/tilldragande görs vid de nationella centralbankerna.
- De nationella centralbankerna kan också tillämpa åtgärder som har koppling till deras specifika roller och uppgifter i respektive land (till exempel utsträcka

öppethållandetiderna för kontanttjänster eller välja senare debitering/tidigare kreditering, vilket för kommersiella tredje parter i kostnadshänseende får samma verkan som utsträckta öppethållandetider).

### **3.2 Fastställande av kravspecifikationer för användande av automatiska sedelhanteringsmaskiner i euroområdet**

Som en ytterligare åtgärd har överenskommelse träffats om ett enhetligt sätt att förhålla sig användningen av automatiska sedelhanteringsmaskiner. Dessa maskiner är fristående kundopererade apparater som kan ta emot, behandla och ge ut sedlar. Denna helautomatiska sedelåtervinningsprocess kräver inte längre någon ytterligare manuell hantering av sedlarna och förkortar kontanthanteringens hela förlopp varigenom kostnaderna för kontanthantering minskas betydligt.

I en rundabordsdiskussion om sedelhanteringsmaskiner med sammanslutningarna inom den europeiska kreditsektorn och tillverkarna av sådana maskiner behandlades de organisatoriska och tekniska aspekterna på användningen av dem. Därefter har ECB-rådet godkänt Eurosystemets kravspecifikationer för hur de automatiska sedelhanterande maskinerna kan användas av kreditinstitut och andra institut i euroområdet som arbetar med att sortera och distribuera sedlar. De viktigaste delarna i dessa kravspecifikationer är kriterierna för verifiering av sedlarnas äkthet och kraven på sortering utifrån sedlarnas kvalitet, i syfte att förhindra att falska eller misstänkta sedlar återgår i omlopp, och samma gäller sedlar som inte håller måttet för att de är slitna eller smutsiga.

## 4 Förfalskningskydd för eurosedlar

Även om antalet utelöpande falska sedlar historiskt sett aldrig varit mer än en mycket liten andel av det totala sedelomloppet i det som nu är euroområdet har Eurosystemet förbundit sig att skydda eurosedlarna mot förfalskning på grundval av högsta möjliga standarder. Eurosedlarna utformades och utvecklades på ett sätt som säkerställer att de, när det gäller förfalskningskydd, är bland de mest sofistikerade i världen. Dessutom genomförde Eurosystemet en omfattande kampanj för att informera både allmänheten och dem som hanterar kontanter yrkesmässigt om eurosedlarnas utseende och säkerhetsdetaljer. Kampanjen mottogs väl, att döma av resultaten från en enkät som gjordes 2002 och antalet besök på informationskampanjens webbplats. Att förberedelserna för införandet av kontanter i euro varit effektiva framgår även av att antalet redovisade falska eurosedlar under 2002 bara var ungefär en fjärdedel av antalet falska nationella sedlar från de tolv berörda länderna under 2001.

Under 2002 upprättade Eurosystemet ett centrum för analys av sedelförfalskningar som samordnar och i en omfattande databas vid ECB, lägger in statistisk och teknisk information om falska eurosedlar från nationella analyscentra vid nationella centralbanker inom hela EU. Antalet förfalskningar som redovisades 2002 uppgick till 167 118. De fördelade sig på valörer enligt följande:

|           | 5 euro   | 10 euro  | 20 euro  | 50 euro |
|-----------|----------|----------|----------|---------|
| Kvantitet | 1 039    | 3 108    | 14 845   | 136 133 |
| Procent   | 0,6      | 1,9      | 8,9      | 81,4    |
|           | 100 euro | 200 euro | 500 euro | Totalt  |
| Kvantitet | 10 307   | 1 525    | 161      | 167 118 |
| Procent   | 6,2      | 0,9      | 0,1      | 100     |

Såsom omedelbart kan ses var antalet falska femtioeurosedlar särskilt högt, vilket speglar förhållandet att en förfalskning av denna valör erbjuder en kompromiss mellan att maximera vinsten och minimera sannolikheten för noggrann granskning av allmänheten.

När det gäller fördelningen över tiden är det ett väletablerat faktum att antalet förfalskningar visar säsongmässiga variationer, med toppar under semesterperioderna. Detta normala mönster kunde inte urskiljas under 2002. Under i synnerhet första halvåret var antalet redovisade förfalskningar förhållandevis lågt, eftersom eurosedlarna fortfarande betraktades som något nytt som allmänheten granskade noggrant och därför sannolikt inte skulle förfalskas. De redovisade förfalskningarna ökade under andra halvåret 2002, men nivåerna förblev – med historiska mått mätt – ganska låga.

Kvaliteten på förfalskningarna var också i allmänhet låg. Även om några utstuderade metoder använts upptäcktes inga förfalskningar som inte kunde avslöjas genom att "titta-känna-luta" såsom rekommenderats av Eurosystemet för igenkännande av äkta eurosedlar. Likväl fortsätter Eurosystemet att bevaka utvecklingen inom den grafiska industrin och det värderar vilka hot denna kan utgöra i form av högkvalitativa förfalskningar. Faktiskt har den senaste utvecklingen inom teknologin gjort att Eurosystemet, liksom många andra sedelutgivande myndigheter, behövt investera mycket i forskning och utveckling (FoU). Eurosedlarna innehåller redan flera olika säkerhetsdetaljer, vilka alla tjänar syftet att göra sedlarna svåra att förfalska eller att göra falska sedlar lättare att upptäcka.

Fokus inom Eurosystemet FoU ligger nu fast och tydligt på de aktiviteter som upprätthåller eurosedlarnas okränkbarhet inför hotet om förfalskning. De inriktas numera både på de tekniska grunderna för framtida utformning av sedlarna och på förbättring av de befintliga säkerhetsdetaljerna. Detta arbete är av vital betydelse för att kunna möta de anspråk som kommer att ställas på eurosedlarna i framtiden. Eurosystemet bevakar noggrant utvecklingen när det gäller förfalskning av eurosedlar och kommer att vidta ändamålsenliga motåtgärder när så påkallas.

Eurosystemet fortsätter också att bidra till det internationella samarbetet för att avvisa förfälskningar under 2002. I april identifierade det internationella samfundet ett behov att förstärka resurserna till stöd för testning och införande av teknik för att förhindra förfälskning. ECB började undersöka möjligheten att hysa en teknisk enhet i Frankfurt och i juni enades ECB-rådet om att inrätta ett internationellt center för avvisande av förfälskning (International Counterfeit Deterrence Center – ICDC). Dess personal skulle hämtas från

ECB och andra sedelutgivande myndigheter. ICDC är den internationella tekniska kontaktpunkten för sedelutgivande myndigheter och andra som är engagerade i att förebygga förfälskning. Det utför även tester för att granska hur utvald teknisk reproduktionsutrustning fungerar när det gäller att avvisa förfälskning och fungerar som teknisk referens. Den slutliga överenskommelsen om inrättandet av ICDC och dess finansiering ingicks i december 2002.



*Invigningen av Europeiska skolan i  
Frankfurt am Main*



5 september 2002

## **Kapitel VIII**

# **Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem**

## Översikt

Eurosystemet fullgör sin uppgift att främja väl fungerande betalnings- och avvecklingssystem genom att tillhandahålla betalnings- och värdepappersavvecklingsfaciliteter, övervaka betalnings- och avvecklingssystemen för euro och fungera som en katalysator för förändringar.

På den operativa sidan fungerade Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) väl under 2002, med en tvåsiffrig ökning av transaktionerna i fråga om både volym och värde. Under detta år fattade ECB-rådet strategiska beslut om Target-systemets framtid och kandidatländernas uppkoppling mot systemet. Target2 kommer att utformas efter samråd med användarna.

När det gäller Eurosystemets operativa medverkan på värdepappersområdet har korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM), ursprungligen tänkt som en interimslösning för att möjliggöra gränsöverskridande användning av säkerheter, fortsatt att vara det viktigaste instrumentet för detta ändamål och kommer att förbättras ytterligare. Utvecklingen beträffande användningen av säkerheter för kredittransaktioner under dagen (intradagskrediter) och penningpolitiska operationer under 2002 behandlas i kapitel II, avsnitt I.6 om godtagbara värdepapper.

Övervakningen av betalningssystemen sker genom att alla systemviktiga betalningssystem som hanterar transaktioner i euro utvärderas på grundval av de så kallade grundprinciperna

för systemviktiga betalningssystem (Core Principles for Systemically Important Payment Systems, BIS, Basel, januari 2001), som ECB-rådet antog som minimistandarder i februari 2001. Det genomfördes dessutom offentliga samråd om standarder för övervakningen av system för massbetalningar i euro och om mål beträffande säkerheten för elektroniska pengar. I och med starten av CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) i september 2002 fungerar ECB som avvecklingsagent för CLS-bankernas eurobetalningar och övervakar även detta system vid sidan om den amerikanska centralbanken, som är huvudansvarig för övervakningen.

När det gäller massbetalningar agerade Eurosystemet som en katalysator för förändringar genom att stödja bankväsendets initiativ om upprättandet av ett gemensamt område för eurobetalningar. Syftet är att EU:s medborgare skall kunna göra betalningar inom euroområdet lika säkert, snabbt och effektivt som inom de nationella gränserna.

När det gäller clearing- och avvecklingssystem för värdepapper fortsatte utvärderingen av de värdepappersavvecklingssystem som är godkända för avveckling av säkerheter i samband med Eurosystemets kredittransaktioner och integrerings- och konsolideringsprocessen på värdepappersmarknaderna har noga följts. Samarbetet med Europeiska värdepapperstillsynskommittén fortsatte med målet att utveckla europeiska standarder för clearing och avveckling som bygger på internationellt överenskomna rekommendationer.

## I Eurosystemets betalnings- och avvecklingssystem

### I.1 Target-systemet

Target-systemet spelar en viktig roll på den integrerade penningmarknaden som i sin tur är en förutsättning för att effektivt genomföra den gemensamma penningpolitiken. Target-systemet fortsatte också att fylla två andra centrala syften, nämligen att främja effektiva

gränsöverskridande betalningar i euro och fungera som en pålitlig och säker mekanism för avvecklingen av inhemska och gränsöverskridande stora betalningar.

Under 2002 förmedlade Target, uttryckt i värde, nästan 85 % av den totala omsättningen av stora betalningar i euro jämfört med nästan

75 % 2001. Ökningen beror bland annat på den konsolidering som pågår på marknaden, där hybridssystemet Euro Access Frankfurt (EAF) till exempel stängdes när den tyska centralbanken lanserade sitt RTGS<sup>plus</sup>-system. Att den gränsöverskridande trafiken i Target stadigt ökat visar också att korrespondentbankverksamheten har spelat en mindre roll i euroområdet sedan införandet av euron. Under 2002 hade Target 1 560 direkta deltagare, 2 328 indirekta deltagare och ungefär 40 000 banker och filialer över hela världen kan nås via systemet.

### Targets tillgänglighet

Under 2002 förmedlade Target i genomsnitt 253 016 betalningar per dag (både gränsöverskridande och inhemska) till ett sammanlagt värde av 1 552 miljarder euro. Det motsvarade en ökning på 20 % jämfört med 2001 i fråga om antal betalningar och 19 % i fråga om värde.

Av den totala betalningstrafiken i Target under 2002 utgjorde den gränsöverskridande trafiken 31 % uttryckt i värde, jämfört med 39 % 2001, och 21 % uttryckt i volym. Av den gränsöverskridande betalningstrafiken i Target

**Tabell 19**

### Betalningar i Target \*)

| Volym                         | 2001       | 2002       | Förändring i % |
|-------------------------------|------------|------------|----------------|
| <b>Alla</b>                   |            |            |                |
| Totalt                        | 53 663 478 | 64 519 000 | 20             |
| Genomsnitt per dag            | 211 274    | 253 016    | 20             |
| <b>Inhemska</b>               |            |            |                |
| Totalt                        | 42 164 099 | 50 785 315 | 20             |
| Genomsnitt per dag            | 166 000    | 199 158    | 20             |
| <b>Gränsöverskridande</b>     |            |            |                |
| Totalt                        | 11 499 379 | 13 733 685 | 19             |
| Genomsnitt per dag            | 45 273     | 53 858     | 19             |
| <b>Värde (miljarder euro)</b> |            |            |                |
|                               | 2001       | 2002       | Förändring i % |
| <b>Alla</b>                   |            |            |                |
| Totalt                        | 329 992    | 395 635    | 20             |
| Genomsnitt per dag            | 1 299      | 1 552      | 19             |
| <b>Inhemska</b>               |            |            |                |
| Totalt                        | 201 389    | 271 914    | 35             |
| Genomsnitt per dag            | 793        | 1 066      | 34             |
| <b>Gränsöverskridande</b>     |            |            |                |
| Totalt                        | 128 603    | 123 721    | -4             |
| Genomsnitt per dag            | 506        | 485        | -4             |

\*) 254 bankdagar 2001; 255 bankdagar 2002.

**Tabell 20**

### Toppbelastning i Target 2002

| Volym                         | siffr   | datum  |
|-------------------------------|---------|--------|
| <b>Alla</b>                   | 371 758 | 28 jun |
| <b>Inhemska</b>               | 289 706 | 28 jun |
| <b>Gränsöverskridande</b>     | 82 079  | 29 nov |
| <b>Värde (miljarder euro)</b> |         |        |
| <b>Alla</b>                   | 2 172   | 28 jun |
| <b>Inhemska</b>               | 1 489   | 28 jun |
| <b>Gränsöverskridande</b>     | 689     | 29 nov |

utgjorde interbankbetalningar 96 % uttryckt i värde och 54 % uttryckt i volym. Återstoden utgjordes av gränsöverskridande kundbetalningar. De gränsöverskridande interbankbetalningarna hade ett genomsnittligt värde av 15,9 miljoner euro, jämfört med 17,7 miljoner euro 2001. Det genomsnittliga värdet för gränsöverskridande kundbetalningar var 0,8 miljoner euro, jämfört med 1 miljon euro 2001. Mer information, bland annat om toppbelastning, finns i tabellerna 19 och 20.

Redan 2001 noterades att Target-användarna brukar göra sina betalningar tidigt på dagen. Kl. 13.00 har mer än 50 % av den dagliga gränsöverskridande omsättningen och nästan 75 % av den gränsöverskridande volymen redan avvecklats i Target. Starten av CLS-systemet i september 2002 uppmuntrade detta beteendemonster eftersom CLS-betalningar i euro måste göras mellan kl. 7.00 och kl. 12.00. Det är ett viktigt skäl till att Target fungerar så problemfritt och minskar risken för stopp i trafiken om det uppstår likviditetsbrist senare under dagen.

Den långsiktiga kalendern över de dagar då Target är stängt tillämpades för första gången 2002. Tills vidare kommer hela Target, inklusive alla nationella system för bruttoavveckling i realtid (RTGS-system), att vara stängt dessa dagar. Den långsiktiga kalendern bidrar till att undanröja den ovisshet på finansmarknaderna som tidigare har uppstått på grund av kalenderförändringar.

Lanseringen av den nya Ttarget-versionen den 18 november 2002 gick bra. Uppgraderingen handlade framför allt om underhåll av pro-



gramvara och bekräftelsen av IBAN (International Bank Account Number) för kundbetalningar. Användningen av IBAN är en förutsättning för och ett ytterligare steg mot obruten förmedling (så kallad STP – straight-through processing) av kundbetalningar.

Den 27 november 2002 antog ECB-rådet en ny övergripande policy för hur Target-användarna skall kompenseras om Target inte fungerar. Det nya kompensationsystemet bygger på marknadspraxis och går ut på att snabbt och enhetligt erbjuda kompensation för vissa skador.

### **Target's tillgänglighet**

Target's tillgänglighet förbättrades ytterligare och uppgick till 99,77 % år 2002. Antalet driftstopp fortsatte att minska, och sjönk med 6 % jämfört med 2001. Beredskapsplanerna för Target förbättrades under 2002 i syfte att göra dem effektivare och uppfylla kraven för systemviktiga betalningar och CLS-trafikens behov, samt mot bakgrund av händelserna den 11 september 2001. Nyttan av de förbättrade beredskapsplanerna har bekräftats i omfattande tester och av de första erfarenheterna.

### **Relationer med Target-användarna**

Under 2002 fortsatte ECB och de nationella centralbankerna att föra en dialog med Target-användarna. Liksom året dessförinnan hölls regelbundna möten med de nationella grupperna av Target-användare och på ECBS-nivå hölls två möten i COGEPS (Contact Group on Euro Payments Strategy). Dessutom höll TMWG (TARGET Management Working Group), som består av företrädare för ECBS, och TWG (TARGET Working Group), som består av företrädare för det europeiska bankväsendet, två gemensamma möten på ECB för att intensifiera dialogen på europeisk nivå om operativa frågor som rör Target. Nära kontakter med användarna gör att Eurosystemet kan ta hänsyn till deras behov och vidta lämpliga åtgärder.

### **Anslutningsprocess**

Den 24 oktober 2002 beslutade ECB att kandidatländernas centralbanker skall ha möjlighet – men inte skyldighet – att koppla upp sig till Target så snart de har anslutit sig till EU. Flera olika uppkopplingsmöjligheter håller på att utvecklas och diskuteras med kandidatländernas centralbanker, bland annat scenarier som inte förutsätter individuella RTGS-plattformar för eurobetalningar.

### **Target2**

Den 24 oktober 2002 fattade ECB-rådet också ett strategiskt beslut om inriktningen på nästa generation av Target (Target2). Eurosystemet har som huvudmål att säkerställa att Target utvecklas till ett system som i) bättre motsvarar kundernas behov genom att erbjuda en i hög grad harmoniserad service-nivå, ii) garanterar kostnadseffektivitet, och iii) snabbt kan anpassas till den framtida utvecklingen, däribland EU och Eurosystemets utvidgning. Samtidigt kommer de nationella centralbankerna att fortsätta att ansvara för kreditinstitutens konton och förbindelserna med dessa institut.

Target2, som inte förväntas tas i bruk förrän andra hälften av detta decennium, kommer att vara ett multiplattformssystem och bestå av individuella plattformar och en "delad plattform". Den delade plattformen kommer att vara en IT-plattform som delas av de centralbanker som frivilligt har bestämt sig för att utveckla sina individuella plattformar. Senast tre år efter det att Target2 har tagits i bruk kommer den delade komponenten att utvärderas för att fastställa om den kan tillgodose behoven hos alla centralbanker och deras bankväsenden som inte vill behålla sin individuella plattform. Så småningom, i ett senare skede av utvecklingen av Target2, kan det beslutas om flera delade plattformar. Precis som i dagens Target-system kommer Target2 att vara ett system för avveckling av i första hand systemrelevanta stora eurobetalningar i centralbankspengar. Det kommer dessutom, precis som dagens system, att vara öppet för

betalningar som användarna kan vilja förmedla i realtid i centralbankspengar. Target2 kommer att ha en mycket mer harmoniserad service-nivå än dagens system. Bastjänsten i Target2, som omfattar de tjänster och funktioner som erbjuds av alla Target2-komponenter, kommer att ha en enhetlig prisstruktur för hela Target-området för inhemska och gränsöverskridande transaktioner i Target. Den enhetliga prisstrukturen för hela Targetområdet kommer att baseras på ett RTGS-system som har valts till riktmärke (benchmark) på grund av att det har de lägsta genomsnittliga kostnaderna per transaktion. De nationella centralbankerna får erbjuda andra tjänster och själva fastställa priserna på dessa. Den 16 december 2002 inleddes ett offentligt samråd om "Target2 – principer och struktur".

## 1.2. Korrespondentcentralbanksmodellen

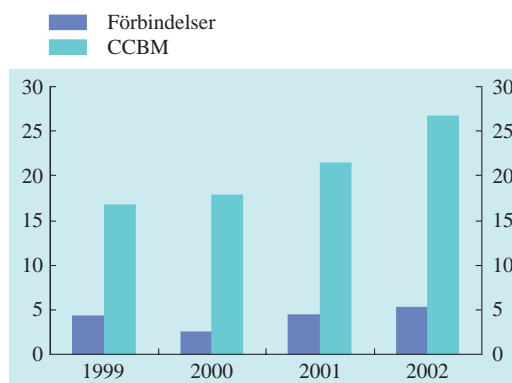
Korrespondentcentralbanksmodellen (Correspondent Central Banking Model – CCBM) möjliggör gränsöverskridande användning av säkerheter för motparter i penningpolitiska operationer och kredittransaktioner under dagen (intradagskrediter). Modellen infördes 1998 som en tillfällig lösning till dess marknaden hade utvecklat andra alternativ. Under 2002 var CCBM fortfarande det viktigaste verktyget för gränsöverskridande överföring av säkerheter till Eurosystemet. Värdet på de säkerheter som hölls i depå genom CCBM ökade från 157 miljarder euro i slutet av 2001 till 194 miljarder euro i slutet av 2002.

Motparterna har sällan ställt gränsöverskridande säkerheter genom alternativet till CCBM, det vill säga de godkända länkarna mellan värdepappersavvecklingssystem. Diagram 35 visar utvecklingen av användningen

**Diagram 35**

### Gränsöverskridande säkerheter i procent av totala säkerheter i Eurosystemet

(%)



när det gäller gränsöverskridande säkerheter via CCBM och länkarna, i procent av de totala säkerheterna i Eurosystemet.

Efter önskemål från motparterna om att CCBM skall finnas kvar, men att förmedlings-hastigheten och de tider när modellen kan användas måste förbättras, beslutade ECB-rådet ha kvar CCBM på medellång sikt och tillåta att det finjusteras ytterligare. Eurosystemet har i detta sammanhang beslutat att från och med 2004 införa ett tidsmässigt riktmärke (benchmark) på en timme<sup>1</sup> för de interna rutinerna på de nationella centralbankerna. Några nationella centralbanker började redan 2002 att automatisera vissa rutiner i samband med införandet av en ny generation SWIFT-meddelanden. Eurosystemet förde också diskussioner med depåbanker som deltar i CCBM i syfte att fastställa en uppförandedekod för depåhållare som förmedlar CCBM-transaktioner.

<sup>1</sup> Trettio minuter för den egna centralbanken och trettio minuter för korrespondentcentralbanken.

## 2 Allmänna frågor rörande övervakning av betalningssystem

Eurosystemets övervakningsverksamhet under 2002 var inriktad på att säkerställa att de systemviktiga betalningssystemen fortsätter att uppfylla befintliga övervakningsstandarder och på utvecklingen av övervakningsstandarder för massbetalningssystemen. Under 2002 började Eurosystemet utvärdera alla systemviktiga betalningssystem i euroområdet på grundval av de så kallade grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem<sup>2</sup>. I detta arbete ingick också individuella utvärderingar av de nationella Target-komponenterna. En utvärdering av Target som helhet utfördes 2001 av IMF. ECB kommer att rapportera om denna utvärdering senare under 2003.

I januari 2003 beslutade ECB-rådet att övervakningen av Target skall skiljas från det operativa ansvaret för Target inom varje nationell centralbank och på ECB, åtminstone på expertnivå.

Den 8 juli 2002 lades ett förslag till standarder för övervakningen av system för massbetalningar i euro fram för offentligt samråd. I detta dokument diskuteras vilken innebörd grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem har för massbetalningssystemen. Medan systemviktiga betalningssystem måste uppfylla alla tio grundprinciperna framförs i samrådsdokumentet åsikten att sex av grundprinciperna är så grundläggande att de även bör gälla för viktiga massbetalningssystem. De reaktioner som inkom under samrådsförfarandet var i allmänhet positiva. Stödet för det grundläggande synsättet i samrådsdokumen-

tet var omfattande. De som inkom med synpunkter uppskattade att Eurosystemet var öppet med sina intentioner när det gäller övervakningen av massbetalningssystemen. De påpekade emellertid också att tillämpningen av grundprinciperna på massbetalningssystemen i EU-länderna bör baseras på harmoniserade kriterier. Synpunkterna, som har offentliggjorts på ECB:s webbplats, kommer att analyseras för att avgöra om policyn eventuellt skall ändras.

Den 19 mars släpptes rapporten om mål för säkerheten i e-penningsystem för att uppmuntra allmänheten att inkomma med synpunkter. Den innehåller en lista med mål för säkerheten i e-penningsystem. Målen handlar om e-penningsystems allmänna tillförlitlighet och tekniska säkerhet och syftet är att öka allmänhetens förtroende för dessa system, skapa en jämn spelplan för de olika systemen och underlätta samkörning mellan dem. Det allmänna tillvägagångssättet i rapporten fick stöd och de synpunkter som har inkommit håller nu på att behandlas. En reviderad version av rapporten offentliggjordes i februari 2003.

Eurosystemet försöker också tillsammans med de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron fastställa omfattningen och utvecklingen av korrespondentbankverksamheten i euro. Syftet är att skaffa information om utvecklingen av eurobetalningarna som helhet och inte bara i de etablerade interbanksystemen.

## 3 System för stora betalningar

### 3.1 Utveckling beträffande andra system för stora eurobetalningar

Dagens fyra system för nettoavveckling av stora betalningar i euro – EBA:s (Euro Banking Association) Euro 1-system, Paris Net Settlement (PNS) i Frankrike, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) i Spanien och Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-jär-

jestelmä (POPS) i Finland – fortsatte att fungera problemfritt under 2002.

Under 2002 förmedlade det största systemet – Euro 1 – cirka 134 900 transaktioner dagligen till ett genomsnittligt dagsvärde av 188

<sup>2</sup> "Core Principles for Systemically Important Payment Systems", Bank for International Settlements, Basel, januari 2001.

miljarder euro. Det nästa största systemet – PNS – förmedlade cirka 29 700 transaktioner dagligen till ett genomsnittligt dagsvärde av 78 miljarder euro. De fyra systemen tillsammans förmedlade omkring två tredjedelar av volymer och en sjättedel av värdet av transaktionerna som förmedlades genom Target.

I linje med den senaste utvecklingen ökade antalet kundbetalningar återigen i alla system. Eftersom de normalt utgörs av små betalningar minskade betalningarnas genomsnittliga storlek och det totala värdet av de förmedlade betalningarna sjönk med omkring 10 %.

### 3.2 Continuous Linked Settlement (CLS)

Den 9 september 2002 lanserades CLS, som är ett system avsett för avvecklingen av valutatransaktioner<sup>3</sup>. Med CLS undanröjs avvecklingsrisken i valutahandel genom att transaktionerna avvecklas enligt principen betalning-mot-betalning (PVP)<sup>4</sup>. ECB har dubbla roller när det gäller CLS: banken både deltar i övervakningen och erbjuder avvecklingstjänster.

Övervakningen av CLS utförs enligt den samarbetsram som fastställdes i Lamfalussy-rapporten<sup>5</sup>. Den amerikanska centralbanken är huvudansvarig för övervakningen. Innan CLS togs i bruk gjorde de centralbanker vars valutor nu avvecklas i CLS gemensamt en bedömning av riskerna med att låta valutorna ingå i CLS. I samband med detta drog ECB slutsatsen att valutatransaktioner i vilka euron ingår i allmänhet skulle avvecklas säkert och effektivt och inte ge upphov till onödiga risker för penningmarknaden i euro eller systemen för eurobetalningar. ECB godkände att euron skulle ingå i CLS. Alla de andra inblandade centralbankerna drog samma slutsats beträffande sina valutor och den amerikanska centralbanken gav klartecken till att systemet skulle tas i bruk.

För att förstärka den rättsliga slutgiltigheten för avvecklingar i CLS-systemet ”betecknades” det av Bank of England (CLS lyder under brittisk lag) enligt bestämmelserna i de brittiska förordningar som införlivar EU:s direktiv om slutgiltig avveckling.

När bankerna avvecklar sina transaktioner i CLS-systemet avsätter de medel i den relevanta valutan på sina CLS-konton via sina respektive RTGS-system. När det gäller euron har ECB öppnat ett konto för CLS och alla betalningar till och från CLS förmedlas via ECB:s betalningsmekanism (EPM) och vidare via Target. Med tanke på hur viktigt det är att CLS-betalningar inte tar för lång tid har Eurosystemet förbättrat sina beredskapsplaner för att minska risken för funktionsfel. Upprepade beredskapstester under realistiska förhållanden utfördes med positiva resultat tillsammans med bankväsendet under 2001 och 2002.

I december 2002 uppgick de dagliga avvecklingsbeloppen i CLS till 268 miljarder amerikanska dollar. Det beräknas utgöra lite mer än 22 % av den totala omsättningen på valutamarknaden. Efter den amerikanska dollarn, vars andel är 47 %, är euron är den mest avvecklade valutan i CLS (26 %). Likviditetseffekterna på marknaderna i euro var begränsade eftersom de dagliga inbetalningarna i genomsnitt bara uppgick till 5,2 miljarder euro och den genomsnittliga likviditeten på ECB:s konto i CLS under morgonen (7.30 – 12.00) bara uppgick till omkring 0,8 miljarder euro. CLS har fungerat stabilt sedan starten. Sommaren 2003 planerar CLS lägga till valutorna svenska kronan, norska kronan, danska kronan, och singaporedollarn. Nyzeeländska dollarn och hongkongdollarn kommer att följa efter senare under året.

3 För närvarande avvecklas den amerikanska dollarn, euron, japanska yenen, schweiziska francen, kanadensiska dollarn, och den australienska dollarn.

4 För mer information hänvisas till artikeln ”CLS – purpose, concept and implications”, ECB:s månadsrapport, januari 2003.

5 ”Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries”, BIS, november 1990.

## 4 System för massbetalningar

Ända sedan eurosedlar och euromynt infördes och betalningsinfrastrukturen övergick till euro den 1 januari 2002 har allmänhetens intresse och krav handlat om den vidare utvecklingen av det gemensamma området för eurobetalningar. Eurosystemet har som mål att göra euroområdet till ett konkurrenskraftigt område för massbetalningar, där medborgarna har tillgång till effektiva och säkra betalningsmöjligheter och betalningsinstrument. Därför fortsatte Eurosystemet att rikta in sina massbetalningsstrategier mot detta mål. Eurosystemet kan välja att agera som en katalysator för förändringar, utnyttja sin behörighet när det gäller övervakning och själv delta på det operativa planet. Eurosystemet har eftersträvat sina mål i nära samarbete med Europeiska kommissionen och det europeiska bankväsendet.

I slutet av 2001 antog Europaparlamentet och rådet förordning (EG) 2560/2001 om gränsöverskridande betalningar i euro. Enligt denna förordning har bankerna en skyldighet att tillämpa samma avgifter för gränsöverskridande betalningar på upp till 12 500 euro (50 000 från och med januari 2006) som för motsvarande inhemska betalningar. Förordningens bestämmelser började tillämpas i juli 2002 beträffande kortbetalningar och bankomatuttag. De kommer att börja tillämpas för gränsöverskridande kreditöverföringar den 1 juli 2003.

Genom att agera som en katalysator för förändringar försöker Eurosystemet göra det lättare för banksektorn att anpassa sig till den nya omgivning som är ett resultat av förordningen. Målet är att få bankerna att medverka i fastställandet av en styrstruktur, affärsstandarder och affärssed och en infrastruktur som gör det möjligt för bankerna att säkert och effektivt förmedla massbetalningar i euroområdet. Innan förordningen antogs i november 2001 överlämnade ECB rapporten "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro" till Ekofinrådet. I rapporten stakade man ut en "färdplan" för att göra gränsöverskridande kreditöverföringar lika

effektiva som inhemska kreditöverföringar. ECB uppmanade marknadsaktörerna att ta initiativet genom att besluta om en styrstruktur som är bindande för bankerna och överväga ett möjligt infrastrukturalternativ (en all-europeisk automatiserad clearingorganisation (ACH) eller länkade ACH) som skulle bidra till en effektivare förmedling av gränsöverskridande kreditöverföringar.

Under 2002 tog EU:s banksektor flera steg i denna riktning. EPC (European Payments Council) inrättades och har inlett ett omfattande projekt om det gemensamma området för eurobetalningar, inom vilket medborgare skall kunna göra betalningar lika enkelt och billigt som i sina hemländer. Eurosystemet har gett starkt stöd åt detta projekt och ECB har observatörsstatus i EPC:s olika arbetsgrupper. I detta sammanhang bör även påpekas att EBA (Euro Banking Association) håller på att utforma en automatiserad clearingorganisation för kreditöverföringar i euro mellan banker kallad STEP2, som enligt planerna skall lanseras i mitten av 2003. STEP2 blir sannolikt därmed den första alleuropeiska automatiserade clearingorganisationen enligt EPC:s definitioner. ECB kommer regelbundet att analysera framstegen för initiativen att upprätta ett gemensamt område för betalningar i euro och hålla allmänheten underrättad.

ECB lämnade också synpunkter under Europeiska kommissionens offentliga samrådsförfarande rörande en ny rättslig ram för massbetalningar inom EU "En möjlig rättslig ram för det gemensamma betalningsområdet på den inre marknaden" (MARKT/208/2001 – Rev. 1). Eurosystemet kommer löpande att följa banksektorns resultat och anpassa sin strategi efter de framsteg som görs.

Den ökade användningen av ny kommunikationsteknik och behovet av särskilda betalningsmekanismer för e-handel har lett till flera olika utvecklingstendenser när det gäller e-betalningar. ECB anordnade konferensen "E-payments in Europe" den 19 november 2002, under vilken marknaden och den akade-

miska världen lade fram sina åsikter om den nuvarande utvecklingen beträffande e-betalningar. Diskussionsdokumentet med titeln "E-payments in Europe – the Eurosystem's perspective" (ECB, september 2002) lades också fram för allmänna kommentarer och för att uppmuntra diskussion under konferensen.

I detta sammanhang har ECB dessutom, i samförstånd med Europeiska kommissionen, beslutat ta över ansvaret för observationsorganet för e-betalningssystem (ePSO), som avslutades som ett av Europeiska kommissionens projekt.

## 5 Clearing- och avvecklingssystem för värdepapper

ECBS har ett allmänt intresse av att clearing- och avvecklingssystem för värdepapper fungerar som de skall. Om de fungerar dåligt kan det faktiskt bli svårare att genomföra penningpolitiken och betalningssystemens funktion kan påverkas. Störningar i värdepappersavvecklingssystemen kan automatiskt sprida sig till betalningssystemen på grund av mekanismen leverans-mot-betalning (DVP) i samband med överföring av värdepapper och kontantbetalningar. På samma sätt kan centrala motparters oförmåga att avveckla omöjliggöra avvecklingen av värdepapperstransaktioner.

Eurosystemet har två roller. För det första gör ECB-rådet en bedömning av om värdepappersavvecklingssystemen uppfyller särskilda standarder. Dessa standarder fastställdes 1998 för att förhindra att Eurosystemet tar på sig risker i samband med sina kredittransaktioner. För det andra övervakar Eurosystemet den integrerings- och konsolideringsprocess som pågår inom clearing och avveckling av värdepapper.

ECBS samarbetar dessutom med andra myndigheter som ansvarar för reglering och övervakning av clearing- och avvecklingssystem för värdepapper på europeisk nivå.

Under 2002 lämnade ECB också synpunkter under Europeiska kommissionens offentliga samrådsförfarande om meddelandet om clearing och avveckling.

### 5.1. Bedömning av systemen för värdepappersavveckling

Den 29 augusti 2002 uppdaterade ECB-rådet bedömningen av de värdepappersavvecklingssystem som är godkända för avveckling av säkerheter i samband med Eurosystemets kredittransaktioner.

Eurosystemet slog fast att fortsatta ansträngningar görs för att värdepappersavvecklingssystemen skall uppfylla standarderna. SCLV/AIAF (Spanien), SCL Barcelona (Spanien), BOGS (Grekland) och Crest (Storbritannien) införde till exempel DVP-avveckling i realtid i centralbankspengar.

Det noterades också att Eurosystemets krav beror på om de nationella centralbankerna använder ett poolning- eller örönmärknings-system vid avveckling av säkerheter i samband med kredittransaktioner. För att uppfylla standarderna måste det i princip finnas en möjlighet för leverans-mot-betalning i syfte att förebygga full kreditrisk. I länder där poolningssystem används ställs värdepapper normalt som säkerhet gentemot centralbanken på FOP-basis (free-of-payment). Dessa centralbanker bedömdes inte ådra sig någon full kreditrisk eftersom värdepapperen ställs som säkerhet innan krediten beviljas och släpps först sedan krediten har återbetalats. De flesta värdepappersavvecklingssystem i dessa länder erbjuder hur som helst möjlighet för leverans-mot-betalning vad gäller marknadsoperationer.

ECB-rådets bedömning var dessutom särskilt inriktad på åtgärder för att säkerställa så kallade business continuity (det vill säga avbrottsfri affärsverksamhet). Den bekräftade att de godkända värdepappersavvecklingssystemen har lämpliga rutiner som gör det möjligt att återuppta verksamheten om en katastrof skulle inträffa. Värdepappersavvecklingssystemen höll på att öka testfrekvensen beträffande sina backup-funktioner.

## 5.2. Konsolidering av den europeiska värdepappersinfrastrukturen

Eurosystemet följer med intresse integrationen av värdepappersinfrastrukturen i Europa. Konsolideringsprocessen inom den europeiska sektorn för värdepappersavveckling fortsatte under 2002 efter den inhemska konsolideringen i Italien och Spanien och förvärvet av systemet för värdepappersavveckling i Luxemburg av ägarna till det tyska systemet för värdepappersavveckling, vilket gav upphov till Clearstream Group. Den 19 september 2002 blev fusionen mellan Euroclear, verksam i Frankrike, Nederländerna och Belgien, och Crest (Storbritannien) verklighet. Euroclear-gruppens förväntas införa en gemensam avvecklingsmekanism 2005.

## 6 Övrig verksamhet

I juli 2002 publicerade ECB "Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures", även kallad "blåboken". Det är en statistisk uppdatering av publikationen från 2001.

I augusti 2002 utkom den andra upplagan av "Payment and securities settlement systems in accession countries" (även kallad "blåbo-

## 5.3. Samarbete med Europeiska värdepapperstillsynskommittén

Efter ett beslut av ECB-rådet och Europeiska värdepapperstillsynskommitténs (CESR) beslutande organ 2001 fortsatte en arbetsgrupp med företrädare för ECBS och CESR, samt en observatör från Europeiska kommissionen, att arbeta med frågor rörande värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter. Syftet med samarbetet är att utveckla europeiska standarder för clearing och avveckling som bygger på BIS rekommendationer för värdepappersavvecklingssystem (BIS, Basel, november 2001).

I detta sammanhang inledde ECB:s och CESR:s beslutande organ den 15 mars 2002 ett offentligt samrådsförfarande om frågor rörande standardernas karaktär, räckvidd och syften, målgrupper, villkor för tillträde till system, risker och svagheter, avvecklingscykler och frågor rörande marknadernas struktur. De parter som deltog i samrådet välkomnade i allmänhet initiativet om gemensamma standarder på europeisk nivå, men betonade att det behövs samordning för att garantera att de tillämpas på ett enhetligt sätt. Arbetsgruppen fortsatte att diskutera förslag till standarder och ännu ett offentligt samrådsförfarande planeras under 2003.

ken om kandidatländerna"). I denna publikation beskrivs situationen 2001 i de tolv länderna. Den innehåller också uppgifter om perioden 1997–2001.

Ett tredagars seminarium för centralbankschefer om "Payment and settlement systems for central banks" hölls därtill på ECB i augusti 2002.





*ECB-rådets möte i Eurotower  
den 26 september 2002*



## **Kapitel IX**

# **Finansiell stabilitet och tillsyn**

## I Struktur, resultat och risker i banksektorn

Övervakningen av utvecklingen inom banksektorn inom hela EU respektive euroområdet vidareutvecklades ytterligare 2002. En betydande del av övervakningen utfördes av ECBS:s banktillsynskommitté och följde två huvudlinjer. Den första är den årliga analysen av strukturutvecklingen inom banksektorn. Resultatet av denna analys – som är inriktad på strukturella händelser som är relevanta för centralbanker och tillsynsmyndigheter och även stödjer sig på nyligen fastställda statistiska strukturella indikatorer – offentliggjordes för första gången 2002.<sup>1</sup> I detta sammanhang fortsatte banktillsynskommittén också att titta närmare på särskilda frågeställningar, däribland utvecklingen av bankernas likviditetsprofil och likviditetsförvaltning i den nya omgivning som har skapats genom införandet av euron.<sup>2</sup> Den andra huvudlinjen handlar om den *regelbundna analysen av banksektorns stabilitet (macro-prudential analysis)*. Denna analys baseras på en systematisk övervakning av villkor och hot mot bankernas stabilitet och en formell bedömning överlämnas två gånger om året till ECB:s beslutande organ. Arbetet har fortsatt med att utveckla metoder för bedömning av bankernas kreditriskexponering gentemot olika sektorer och för analyser med hjälp av stresstester, samt för att förbättra informationen på EU-nivå i fråga om kvalitet och omfattning. Av de olika frågor som har behandlats bör särskilt bankernas utsatthet för smittspridning över gränserna nämnas. Vid sidan om banktillsynskommitténs arbete har interna insatser gjorts inom Eurosystemet för att förbättra analysen av frågor rörande finansiell stabilitet ur ett övergripande perspektiv.

### **Strukturell utveckling**

Två viktiga händelser under 2002 inom EU:s banksektor förtjänar särskild uppmärksamhet: bankernas omorganiseringsarbete som är en reaktion på det ökade kostnads-intäktstrycket och den snabbt ökande användningen av instrument för överföring av kreditrisker (kreditderivat och värdepapperiseringsprodukter).

På grund av både intäktsförluster till följd av försämringen av ekonomin och klimatet på finansmarknaden under 2001 och 2002 och en hårdare konkurrens har bankerna i EU stått under stark press att minska sina kostnader. Många banker har genomlevt en betydande nedgång som började 2001 och tilltog under 2002 när det gäller några av de nya affärsområden som introducerades i slutet av 1990-talet (till exempel bankverksamhet inriktad på förmögna privatpersoner (så kallad *private banking*), investmentbanktjänster och förvaltning av tillgångar). Flera banker i EU har därför inlett omfattande omstruktureringsprogram för att skära ned kostnaderna (inklusive personalkostnader), rationalisera organisationen och rikta in sig på kärnverksamhet. Trots större rationaliseringsansträngningar ökade bankernas kostnader i förhållande till intäkterna under 2002. Banker med tillgångar över 100 miljarder euro kunde emellertid minska sin kostnadskvot första halvåret 2002. Bankernas ökade ansträngningar bör leda till mer synliga effektivitetsförbättringar på medellång sikt. Användningen av produkter för överföring av kreditrisker, särskilt kreditderivat, ökade ytterligare 2002. Kreditderivat är det nyaste och snabbast växande segmentet på derivatmarknaden. Trots att fallissemangen ökade förväntas de fortsätta att ha en mycket snabb tillväxt. Enligt en färsk undersökning av International Swaps and Derivatives Association (ISDA) uppgick den globala teoretiska utestående volymen av kreditderivattransaktioner som ingick i undersökningen till 900 miljarder euro i slutet av 2001, varav bankerna i EU svarar för cirka 35%.

Utvecklingen av marknaden för överföring av kreditrisker kan främja en effektivare riskfördelning mellan både banker och andra finansinstitut (särskilt försäkringsbolag). Finansinstitutet kommer också att kunna prisbestämma och hantera kreditrisker på ett bättre sätt.

<sup>1</sup> Se "Structural analysis of the EU banking sector", ECB, november 2002.

<sup>2</sup> Se "Developments in banks' liquidity profile and management", ECB, maj 2002.

Det kan emellertid vara negativt för den finansiella stabiliteten om marknader och tillsynsmyndigheter får mindre insyn i fördelningen av kreditrisker mellan olika finansinstitut. Stödförsäljning är i betydande grad begränsat till ett fåtal banker och försäkringsbolag. Dessa instrument kan också öka risken att bankerna "smittas" av försäkringsbolagen och exponera dem för betydande rättsliga och operativa risker. Den överförda riskens exakta värde beror i hög grad på de särskilda avtalsklausulerna.

Parallellt med den ökade handeln med kreditrisker har de interna systemen för kreditriskbedömning vidareutvecklats i avvaktan på den Nya Baselöverenskommelsen (se sista avsnittet i detta kapitel). Detta har gjort det möjligt för bankerna att bättre anpassa prissättningen för krediter till den underliggande risken och förbättra sin interna kapitalfördelning. Bankerna har också gjort framsteg när det gäller att bedöma och begränsa operativa risker, vilket åtminstone delvis är en följd av att sådana risker har inkluderats i den Nya Baselöverenskommelsen. Slutligen har bankernas förmåga att hantera likviditetsrisker förbättrats till följd av penningmarknadens integrering, fördjupning och bättre likviditet, samt införandet av ny betalningsteknik och finansiella innovationer. Samtidigt har risken att likviditeten sinar i samband med turbulens på marknaden ökat, eftersom bankerna blir mer beroende av värdepappersmarknaderna. Banksektorn har börjat ta fram mer avancerade metoder för att hantera likviditetsrisken (till exempel *liquidity-at-risk*-modeller), men de befinner sig fortfarande i ett tidigt utvecklingskede.

Vissa av de utvecklingstendenser som beskrevs i årsrapporten 2001 kvarstår. Bankerna har fortsatt att expandera i Central- och Östeuropa, som fortfarande erbjuder betydande tillväxtpotentialer. En viss ytterligare gränsöverskridande expansion har ägt rum inom EU till följd av fusioner och förvärv och etableringen av filialer och dotterbolag, men expansionstakten avtog avsevärt i slutet av 2001 och under 2002. Inför de tuffare marknadsförhållandena har bankerna blivit

mer försiktiga när det gäller de risker som är förknippade med fusioner och förvärv, vilket framgår av den tydliga minskningen av stora inhemska och gränsöverskridande bankfusioner. Bland mindre banker som eftersträvar kostnadsbesparingar har den inhemska konsolideringen emellertid fortsatt i snabb takt.

Sedan införandet av euron har integreringen inom banksektorn varit ojämn och skiljer sig mellan bankernas olika affärsområden.<sup>3</sup> När det gäller verksamhet på den institutionella marknaden och kapitalmarknaden har de tidigare segmenterade valutabaserade marknaderna (till exempel emissionsgarantier) redan i hög grad omvandlats till en integrerad marknad som omfattar hela euroområdet. Den starka konkurrens som har uppstått när internationella finansinstitut har trätt in på marknaden har gjort att inhemska intermediärers ledande roll kraftigt har försvagats och lett till att avgifterna för emissionsgarantier har minskat. Den ännu fragmenterade infrastrukturen för gränsöverskridande clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner utgör ett betydande hinder för gränsöverskridande handel och därmed förbundna tillgångsförvaltningstjänster. Det är tydligt att integreringen har varit långsammare i fråga om verksamhet inriktad på privatpersoner och mindre företag, vilket beror på att denna av tradition har en starkt lokal karaktär. Kopplingarna mellan de nationella marknaderna ökar emellertid. Det utländska deltagandet när det gäller ägandestrukturen i nationella banksystem är i synnerhet redan betydande (över 20 % av bankernas kapital i EU totalt).

### **Resultat och risker**

Bankernas lönsamhet minskade i EU under 2001 och denna utveckling fortsatte första halvåret 2002. Detta berodde huvudsakligen på de ökade reserveringarna för kreditförluster och på att icke ränterelaterade intäkter sjönk till följd av försämringen av ekonomin och villkoren på finansmarknaden. Efter

<sup>3</sup> För mer information, se "Banking integration in the euro area", ECB Occasional Paper No. 6, december 2002.

avdrag för skatt och extraordinära poster sjönk bankernas samlade avkastning på kapital till 10,1 % 2001 från 12,4 % 2000, även om den fortfarande låg nära de genomsnittliga nivåerna under perioden 1995–99.<sup>4</sup> När det gäller fördelningen var förändringen ännu mer uttalad: antalet och tillgångsandelen för banker med en avkastning på eget kapital (ROE – *return on equity*) under 5 % ökade avsevärt, medan banker med mycket god lönsamhet (avkastning på eget kapital över 20 %) sjönk markant. Takten i lönsamhetsminskningen för de största bankkoncernerna tilltog under 2002.

Reserveringarna för kreditförluster ökade avsevärt första halvåret 2002 inom de största bankkoncerner för vilka det finns tillgänglig kvartalsstatistik (och ytterligare under tredje kvartalet) när ackumuleringen av nödlidande lån började öka. Inom bankkoncerner med tillgångar över 100 miljoner euro ökade reserveringar för kreditförluster i förhållande till vinsten (före reserveringarr) med 25 % första halvåret 2002. Detta avspeglade de ökade företagskonkurserna i flera EU-länder och den försämrade kvaliteten på en del internationella tillgångar. Flera större bankers intäkter har särskilt försämrats till följd av de minskade intäkterna från investmentbankverksamheten, som drabbades av torkan på den primära och den sekundära kapitalmarknaden och av företagens omstruktureringar. De turbulenta finansmarknaderna har fått företagen att minska finansieringen med eget kapital och obligationsfinansieringen och sina omstruktureringssåtgärder. Intäkter från investmentbankverksamhet kom att utgöra en stor del av de större bankernas vinster i slutet av 1990-talet och år 2000. Oron på finansmarknaderna har också gjort att viljan att investera i värdepapper och värdepappersfonder har minskat, vilket har lett till lägre intäkter för bankerna från tillgångsförvaltning och handelsverksamhet.

På det hela taget har oron på finansmarknaderna påverkat bankerna mer genom att intäkterna har minskat än genom kredit- och marknadsriskexponeringar, eftersom banker-

nas direkta innehav av eget kapital normalt är litet (sammanlagt cirka 4 % av bankernas totala konsoliderade balansräkning). För många stora banker har den senaste tidens diversifieringsprocess inte gett önskade positiva resultat, eftersom många affärgrenar – däribland internationell bankverksamhet – har drabbats samtidigt. Banker vars verksamhet är inriktad på privatpersoner och mindre företag och som har starka koncessioner på de inhemska marknaderna klarade sig bäst under 2001 och 2002.

Tack vare att kapitalnivåerna fortfarande är i stort sett opåverkade och att riskhanteringsmetoderna har förbättrats har bankerna lyckats klara av chockerna i sitt verksamhetsklimat. Bankernas samlade totala kapitalkvot i EU har fortsatt att ligga runt 12,0 %, vilket är klart över det lagstadgade minimikravet. På vissa områden, där konjunkturnedgången och försämrade villkor på finansmarknaderna har pressat ned en redan låg strukturell lönsamhet ytterligare, har banksektorn emellertid tvingats till strukturanpassningar. Banksektorns återhämtningsförmåga har understötts av att det inte har funnits några betydande obalanser i hushålls- och företagssektorerna inom EU. Ovissheten på aktiemarknaderna har emellertid minskat möjligheterna att sänka de höga skuldnivåerna inom vissa delar av företagssektorn, särskilt inom TMT-industrierna (teknik, media, telekom).

Sammanfattningsvis har EU:s banksektor uppvisat en anmärkningsvärd förmåga att återhämta sig från den negativa utvecklingen 2001 och 2002 och har fortfarande potential att stå emot nya chocker. Banker och tillsynsmyndigheter bör emellertid vara särskilt vaksamma och säkerställa att tillräckliga kapitalbuffertar upprätthålls med tanke på oron för minskad lönsamhet och sjunkande kvalitet på vissa tillgångar.

<sup>4</sup> Uppgifterna i detta avsnitt har samlats in av banktillsynskommittén. De omfattar omkring 99 % av kreditinstitutsektorn i EU i fråga om totala tillgångar budgetåret 2001.

## 2 Arrangemang för att säkerställa finansiell stabilitet och tillsyn

Diskussionerna om huruvida EU:s institutionella arrangemang för att säkerställa finansiell stabilitet är tillräckliga fortsatte under 2002 och fördes bland annat med utgångspunkt i arbetet inom Ekonomiska och finansiella kommittén (se kapitel V). Tillsynsansvaret ligger fortfarande på nationell nivå, i enlighet med subsidiaritetsprincipen. Ekonomiska och finansiella kommitténs<sup>5</sup> arbete gjorde emellertid klart att samarbetet bör utökas avsevärt för att hantera den ökade integreringen av finansmarknaderna. Kommittén uppmärksammade också vilken politik som bör föras för att stödja integreringen av finansmarknaderna inom EU. I rapporten om finansiell integration, som godkändes i april 2002, betonades de potentiella fördelarna med fullständigt integrerade finansmarknader för EU:s ekonomier och fastställdes ett antal åtgärder som bör vidtas på lagstiftnings- och tillsynsområdet för att uppnå detta. Rapporten rekommenderade särskilt politiska åtgärder för att undanröja snedvridningar och hinder som beror på att genomförandet och tillämpningen av finansiella regleringar i EU inte är enhetligt. Dessa slutsatser var i linje med den bedömning som gjordes i en branschrapport sammanställd inom ramen för Europeiska rundabordskonferensen för finansiella tjänster<sup>6</sup>, som också efterlyste en ökad harmonisering av reglerna om investerarskydd, enhetliga nationella regelsamlingar och konvergens i tillsynen.

Ekonomiska och finansiella kommitténs rapporter väckte tanken om en genomgripande översyn av EU:s arrangemang för finansiell reglering, tillsyn och stabilitet i syfte att effektivisera samarbetsstrukturerna, vilken fick stöd av Ekofinrådet i december 2002. Ekonomiska och finansiella kommittén fick i uppdrag av Ekofinrådet att företa en sådan översyn. Kommitténs rapport om EU:s arrangemang för finansiell reglering, tillsyn och stabilitet innehöll ett övergripande förslag om hur samarbetsstrukturerna skulle omformas. Rapporten rekommenderade i synnerhet att den så kallade "Lamfalussy-metoden", som redan tillämpas på värdepappersområdet, skulle

omfatta alla finansiella sektorer. Detta skulle innebära att en flexiblare regleringsprocess införs och att hanteringen av tekniska genomförandeåtgärder överläts på regleringskommittéer med företrädare för medlemsstaterna som utsetts av relevanta ministrar enligt nationell modell, vilka skall bistås av tillsynskommittéer. De sistnämnda skulle också ha i uppdrag att försöka uppnå en mer enhetlig tillämpning av EU:s direktiv i medlemsstaterna och sträva efter ett mer likartat tillsynsförfarande. De föreslagna nya arrangemangen skulle organiseras efter olika sektorer, med reglerings- och tillsynskommittéer för banker, värdepapper och fondföretag, samt försäkringar och pensioner. En särskild regleringskommitté skulle också inrättas för finansiella konglomerat. En omstrukturerad policygrupp för finansiella tjänster (omdöpt till Kommittén för finansiella tjänster, FSC) skulle svara för råd och överblick över frågor om finansmarknaden och bistå Ekofinrådet. Ekonomiska och finansiella kommittén skulle vara det forum som ansvarar för att förbereda Ekofinrådets diskussioner om finansiell stabilitet. I detta arbete skulle den få bistånd av Kommittén för finansiella tjänster. I den föreslagna nya strukturen har även ECBS:s banktillsynskommitté en roll. För det första kommer de strukturella analyser och analyser av banksektorns stabilitet (*macro-prudential analysis*) som utförs inom banktillsynskommittén att bidra till diskussionerna inom EU om frågor rörande finansiell stabilitet. För det andra kan banktillsynskommitténs arbete för att skapa enighet mellan centralbankerna och tillsynsmyndigheterna på en rad områden av gemensamt intresse också fungera som en måttstock på hur de nya strukturerna fungerar i fråga om utbyte av konfidentiell information.

5 Detta var resultatet av kommitténs rapport om den finansiella stabiliteten i april 2000, som finjusterades beträffande hanteringen av finanskriser.

6 F. Heinemann and M. Jopp, "The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services", rapport till Europeiska rundabordskonferensen för finansiella tjänster, Europe Union Verlag, 2002.

De viktigaste frågor som väcktes under det offentliga samrådet efter Ekofinrådets godkännande av en preliminär version av Ekonomiska och finansiella kommitténs rapport var dels vikten av balans mellan institutionerna i den nya regleringsprocessen, dels behovet av mer formella och öppna samråd med berörda parter om lagförslag. Ur centralbankernas perspektiv är särskilt tre punkter betydelsefulla. Den första är att alla centralbanker, även de som inte har något direkt tillsynsansvar, skall delta i strukturerna för samarbete i tillsynen av banker. Detta är mycket viktigt för att främja finansiell stabilitet, eftersom banker kan ge upphov till systemrisk, och påfrestningar inom banksektorn omedelbart påverkar betalningsinfrastrukturen och likviditetshanteringen. Den andra punkten är att tekniska experter skall ingå i regleringskommittéerna, så att inte hela det tekniska arbetet med lagförslag övervältras på tillsynskommittéerna som då skulle kunna distraheras från sina viktiga tillsynsuppgifter. Den tredje punkten är att det behövs ett starkt tekniskt ankare i arbetet med finansiell stabilitet, genom att hänsyn tas till de pågående ansträngningarna inom banktillsynskommittén och andra ECBS-strukturer för övervakning av sårbarheten i EU:s finansiella system.

Överenskommelser träffades inom banktillsynskommittén om två viktiga multilaterala arrangemang för första hälften av 2003. Det första är ett samförståndsavtal om samarbete mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter i krissituationer. I detta avtal fastställs principer för att förbättra de nuvarande rutinerna för samarbete och informationsutbyte mellan de två myndigheterna i krissituationer. Det andra arrangemanget är ett samförståndsavtal mellan sju centralbanker inom EU (i Österrike, Belgien, Frankrike, Tyskland, Italien, Portugal och Spanien) som har centrala kreditregister. Genom detta avtal blir det möjligt att öppna registren på gränsöverskridande basis.

För att ge ökat stöd till de pågående ansträngningarna på EU-nivå har ECB dessutom inrättat ett nytt direktorat för finansiell stabilitet och tillsyn. I nära samarbete med andra

berörda ECB-områden skall det nya direktoratet försöka ge en heltäckande överblick över frågor rörande finansiell stabilitet som är relevanta för euroområdet och noga följa utvecklingen beträffande finansiell reglering, tillsyn och andra delar av politiken rörande finansiella tjänster.

När det gäller de institutionella arrangemangen för finansiell reglering och tillsyn i medlemsstaterna bör följande händelser under 2002 nämnas. I Österrike inledde finansmarknadsmyndigheten sin verksamhet i april 2002 som tillsynsmyndighet ansvarig för alla finansiella sektorer. Centralbankens inblandning förstärktes. Centralbanken är i själva verket i hög grad inblandad i tillsynsprocessen, särskilt beträffande inspektioner på platsen inriktade på kredit- och marknadsrisk, och ansvarar dessutom för bearbetningen av de uppgifter som bankerna lämnar in. I Belgien förstärktes det institutionella förhållandet mellan centralbanken, bank- och värdepapperskommissionen och tillsynsmyndigheten för försäkringsbolag också i fråga om ledningsstrukturer. Ledamöter i centralbankens styrelse skall ha en plats i tillsynsmyndigheternas styrelser och en ny kommitté för finansiell stabilitet med centralbankschefen som ordförande skall ansvara för samordningen inom den finansiella sektorn. Syftet med denna reform är bland annat att genom att samla resurserna uppnå synergieffekter inom områden som är av gemensamt intresse, som finansiell stabilitet. I Tyskland påbörjade den nya tillsynsmyndigheten (vars ansvarsområde omfattar banker, värdepapper och försäkringar) sin verksamhet i maj 2002, medan den tyska centralbankens deltagande i tillsynen förstärktes. I Finland håller Finansinspektionens verksamhetsram på att granskas för att bli mer funktionell. I Frankrike lades ett lagförslag fram om inrättandet av en ny myndighet, Finansmarknadsmyndigheten, som skulle ansvara för reglering och övervakning av värdepappersmarknaderna. Genom denna myndighet kommer börskommitténs och finansmarknadsrådets funktioner slås samman i syfte att rationalisera den institutionella ramen för reglering och övervakning på värdepappersområdet. I Irland fortsatte lagstift-

ningsprocessen för att inrätta en irländsk myndighet för reglering av finansiella tjänster, som kommer att vara en självständig del av en omstrukturerad centralbank kallad *Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*. Den nya regleringsmyndigheten kommer att ansvara för reglering och tillsyn av alla finansiella sektorer och omfatta både kontroll- och konsumentfrågor. I Nederländerna fortsatte arbetet med att genomföra den institutionella reform som baseras på att tillsynen skiljs från övervakning av affärsverksamhet. Medan en separat myndighet övervakar affärsverksam-

heten ansvarar centralbanken och tillsynsmyndigheten för försäkringar och pensionsfonder för den offentliga tillsynen. Ett närmare samarbete har etablerats mellan båda tillsynsmyndigheterna. Företrädare för de två institutionerna har platser i varandras styrelser och i december 2002 lades ett förslag om fullständig integration fram till de ansvariga ministrarna. Dessa händelser har sammantaget lett till en konsolidering av antalet tillsynsmyndigheter och till att centralbankernas deltagande i tillsynen i har förändrats och i de flesta fall förbättrats.

### 3 Bankreglering och finansiella regleringar

När det gäller bankreglering var revideringen av kapitalbestämmelserna fortfarande den viktigaste frågan på internationell och europeisk nivå 2002. På internationell nivå intensifierade Baselkommittén för banktillsyn sina ansträngningar att vidareutveckla och finslipa de viktigaste inslagen i de tre pelarna som den föreslagna ramen vilar på, nämligen kapitalkrav, aktiv kapitaltillsyn och marknadsdisciplin. I juli 2002 uppnådde Nya Baselkommittén enighet i flera viktiga frågor rörande slutförandet av den nya överenskommelsen. Överenskommelsen omfattar bland annat: särskild behandling av bankernas exponering mot små och medelstora företag; belastningstester av kreditriskerna inom ramen för den andra pelaren av banker som använder IRB-metoden (*internal ratings-based*), minskad klyfta mellan den avancerade IRB-metoden och den grundläggande IRB-metoden, en flexiblare kapitalbehandling av operativa risker inom ramen för den första pelaren, samt ett tillfälligt införande av en lägsta kapitaltröskel baserad på kapital beräknat enligt den nuvarande överenskommelsen. Baselkommittén bekräftade dessutom den reviderade tidsplanen för slutförandet av överenskommelsen som innebär att det slutliga (tredje) samrådsdokumentet kommer andra kvartalet 2003 och att den nya överenskommelsen kommer att slutföras fjärde kvartalet 2003 och börja tillämpas i slutet av 2006. I oktober 2002 inledde Nya Baselkommittén den tredje och sista undersökningen för att göra en grundlig utvärdering

av de kvantitativa effekterna av de nya Baselbestämmelserna (QIS3) innan det tredje samrådsdokumentet utfärdas. Resultaten av QIS3 förväntas komma i början av sommaren 2003. En undergrupp till Baselkommittén – Accord Implementation Group – som skall handha tillämpningsfrågor inrättades 2002.

På EU-nivå arbetade Europeiska kommissionen med reformen av de lagstadgade kapitalkraven för banker och värdepappersföretag parallellt med arbetet i Baselkommittén. I november 2002 tog kommissionen initiativ till en dialog före samrådet om denna fråga (den ”strukturerade dialogen”) med sektorn för finansiella tjänster och andra berörda parter. En sammanfattning och ett arbetsdokument som beskriver kommissionens nuvarande uppfattning om de nya kapitalkraven för banker och värdepappersföretag offentliggjordes som underlag för denna dialog. Kommissionen kommer att lägga fram ett tredje samrådsdokument i början av sommaren 2003, det vill säga strax efter Baselkommitténs tredje samrådsdokument, för formellt samråd på EU-nivå. Därefter förväntas kommissionen första kvartalet 2004 lägga fram ett förslag till ett direktiv om lagstadgade kapitalkrav för kreditinstitut och värdepappersföretag som innebär en förändring av de nuvarande bestämmelserna. EU:s nya regelsystem skall enligt planerna träda i kraft samtidigt som den nya Baselöverenskommelsen i slutet av 2006.



Som svar på Europeiska rådets begäran vid Barcelonamötet i mars 2002 kommer Europeiska kommissionen också att ansvara för en undersökning om vilka konsekvenser de nya kapitalkravsreglerna kommer att få för de olika sektorerna av den europeiska ekonomin, särskilt små och medelstora företag. Målet är att undersökningen skall vara avslutad före hösten 2003.

ECB, som fortsätter att medverka i beslutsprocessen främst i egenskap av observatör i de relevanta kommittéerna, fortsätter att stödja den allmänna inriktningen på lagstiftningsreformen som den har utvecklats hittills. ECB välkomnade bland annat införandet av stresstester inom den andra pelaren för banker som använder IRB-metoden. Detta skulle tillsammans med införandet av en planare riskviktkurva för företagslån (som ECBS enades om i november 2001) kunna bidra till mindre fluktuationer i kapitalkraven över konjunkturcykeln. Förutsatt att de slutförs kommer de nya bestämmelserna att spela en avgörande roll för att öka den finansiella stabiliteten. När det gäller EU-specifika frågor läggs stor vikt vid säkerställandet av att bankernas exponering mot små och medelstora företag behandlas på ett lämpligt sätt och vid en rättvis behandling av små och medelstora banker och värdepappersföretag, vars kapitalkrav bör stå i proportion till deras särskilda riskprofil. Konvergens i tillsynsmetoderna betraktas också som viktig och kommer att bli en central uppgift för nivå tre-kommittén för banktillsyn.

När det gäller finansiella regleringar har stora framsteg gjorts i genomförandet av de gemenskapsåtgärder som förutsågs i handlingsplanen för finansiella tjänster. Nästan alla huvudmål som sattes upp av Europeiska rådet i Barcelona, däribland direktivet om finansiella konglomerat, direktivet om marknadsmissbruk och förordningen om internationella redovisningsstandarder, förverkligades 2002. När det gäller värdepappersbestämmelser har arbetet fortskridit inom den Lamfalussy-ram som föreslagits av den kommitté av "vise män" som arbetar med reglering av de europeiska värdepappersmarknaderna (se kapitel V).

Direktivet om marknadsmissbruk var det första som skiljde ramprinciper (nivå 1-lagstiftning) från tillämpningen av närmare tekniska bestämmelser (nivå 2-bestämmelser) och tilldelade Europeiska värdepapperskommittén en roll i antagandet av nivå 2-bestämmelser i enlighet med unionens kommittéförfarande. Kommissionens förslag till direktiv om noteringsprospekt och inte minst om revidering av direktivet om investeringstjänster är starkt beroende av att regleringsförfaranden av Lamfalussy-typen är genomförbara. Den nyligen inrättade Europeiska värdepappersstillsynskommittén har på kommissionens begäran också påbörjat det tekniska arbetet med tillämpningsföreskrifter till direktiven om marknadsmissbruk och noteringsprospekt. ECB deltar som observatör i policygruppen för finansiella tjänster (FPSG), som följer upp framstegen i genomförandet av handlingsplanen för finansiella tjänster. I enlighet med sina lagstadgade uppgifter rådfrågas ECB dessutom om förslagen till direktiv inom området finansiella regleringar, som i de ovannämnda fallen.

Bekämpningen av penningtvätt och finansieringen av terrorism fortsatte att vara en prioriterad fråga 2002. Tre viktiga framsteg gjordes på detta område. För det första deltog många länder i hög grad i genomförandet av de åtta särskilda rekommendationer för att motverka finansiering av terrorism som utfärdats av FATF (*Financial Action Task Force*). FATF gjorde i detta sammanhang stora ansträngningar att ge en detaljerad tolkning av dessa standarder. För det andra inledde FATF en granskning av sina 40 rekommendationer för att motverka penningtvätt. Granskningen omfattar bland annat kundidentifiering och "due diligence", rapportering, reglering och övervakning av misstänkta transaktioner, företagsbilar och icke-finansiella verksamheter och yrken. För det tredje har IMF, Världsbanken och FATF utvecklat en gemensam metod att bedöma om länder följer FATF:s 40 rekommendationer. FATF:s standarder skall läggas till de standarder och koder som styr IMF:s och Världsbankens övervakning, däribland utarbetandet av så kallad ROSC (*Reports on the Observance of Standards and Codes*) och genomförandet av FSAP (*Financial*

Sector Assessment Programme). ECB deltar i FATF med observatörsstatus.

På redovisningsområdet har IASB (*International Accounting Standards Board*) påbörjat arbetet med att modernisera och förbättra de befintliga internationella redovisningsstandarderna (IAS) och genomfört större projekt som syftar till att skapa konvergens med USA:s redovisningsstandarder (US-GAAP). I det här sammanhanget utfärdade IASB utkast till IAS 32 om "finansiella instrument: upplysningar och presentation" och IAS 39 om "finansiella instrument: upptagande i redovisningen och uppskattning". En möjlig utvidgning av användningen av redovisning till verkligt värde (s.k. *fair value accounting*) enligt IAS 39 är under övervägande. ECB avgav ett yttrande om tillämpningen av redovisning till verkligt värde inom banksektorn i november 2001.<sup>7</sup> När det gäller utvecklingen inom EU föreskrivs i EU-parlamentets och rådets förordning nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 att börsnoterade företag skall tillämpa "internationella redovisningsstandarder"<sup>8</sup> från och med 2005 vid upprättandet av koncernredovisning. Förordningens syfte är att harmonisera den finansiella informationen för att

garantera en hög grad av insyn och göra redovisningarna jämförbara. En ny föreskrivande kommitté för redovisningsfrågor (ARC) inrättades för att bistå kommissionen i antagandet av de standarder som skall tillämpas enligt förordningen. ECB har inbjudits att närvara vid kommitténs sammanträden som observatör.

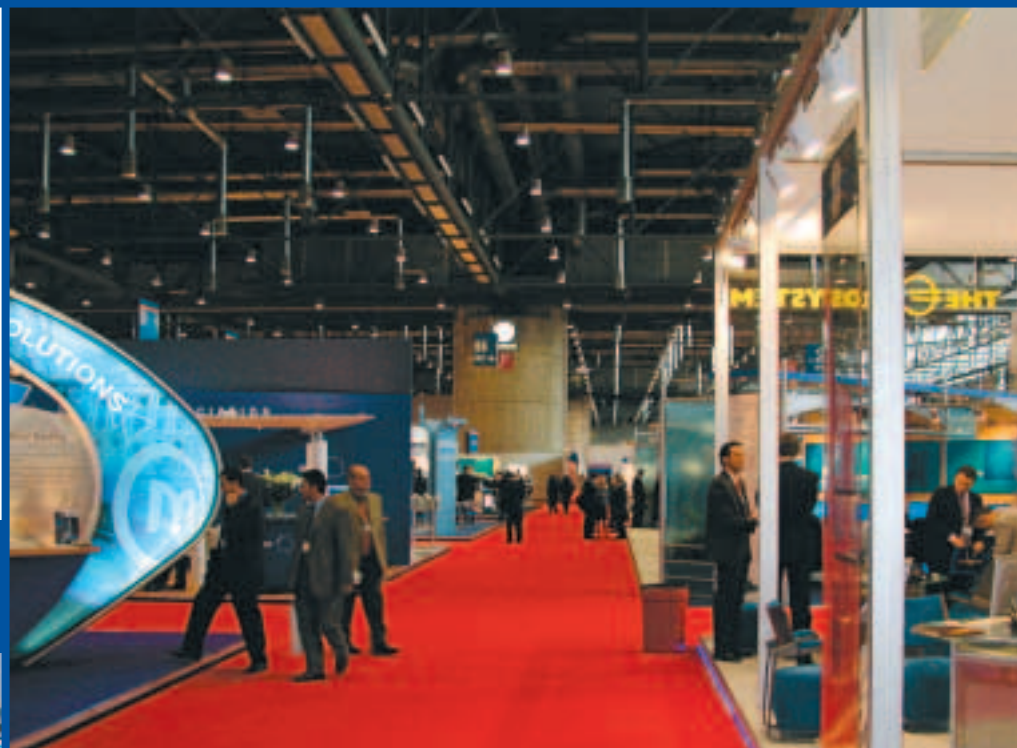
När det gäller företagsstyrning började kommissionen efter rapporten om ett modernt regelsystem för företagsstyrning i Europa som lades fram av gruppen av bolagsrättsexperter att arbeta med att upprätta en handlingsplan för att genomföra gruppens rekommendationer. ECB kommer att medverka till denna handlingsplan genom sitt deltagande som observatör i de relevanta EU-forum där planen diskuteras.

---

7 Se ECB "Fair value accounting in the banking sector: ECB:s synpunkter på "Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items", som lades fram av Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters, 8 november 2001

8 Enligt artikel 2 i förordningen avses med "internationella redovisningsstandarder" IAS-standarder och IFRS-standarder med tillhörande tolkningar (SIC/IFRIC-tolkningar), efterföljande ändringar av dessa standarder och tillhörande tolkningar, framtida standarder och tillhörande tolkningar som utfärdats eller atnagits av International Accounting Standards Board (IASB).

30 september till 4 oktober



*Eurosystemets utställningsmonter vid den finansiella tjänstemässan Sibos 2002 som ägde rum i Geneve*



# Kapitel X

## Statistisk ram

## I Inledning

Tillhandahållandet av statistik förlöpte utan problem under 2002 och statistiken förbättrades ytterligare i fråga om kvalitet och tillgänglighet. Införandet av de nya förordningarna och riktlinjer om den konsoliderade balansräkningen för monetära finansinstitut (MFI), om de monetära finansinstitutens räntestatistik, om kvartalsvisa finansräkenskaper samt andra rättsakter som är under beredning förväntas medföra ytterligare väsentliga förbättringar. Allt detta har åstadkommit i nära samarbete med de nationella centralbankerna. Dessa samlar in information från uppgiftslämnarna och vidarebefordrar den till ECB, som i sin tur tar fram aggregat för euroområdet.

Det har gjorts ansträngningar att öka samordningen för att förbättra månads- och kvartalsstatistiken i fråga om tillgänglighet och kvalitet och säkerställa att den är internationellt jämförbar och enhetlig. Åtgärder har också vidtagits för att utforma ett övergripande ramverk för statistiken över kvartals-

visa finansiella och reala räkenskaper, så att den på olika områden blir mer enhetlig. ECB höll sin första statistikkonferens 2002 och anordnade också seminarier för uppgifts användarna, särskilt om säsongrensning och finansmarknadsstatistik.

Eurosystemet försöker tillgodose sina krav på statistik som är tillförlitlig, heltäckande och av hög kvalitet utan att lägga onödiga rapporteringsbördor på institutionerna. Man försöker till exempel i möjligaste mån använda befintlig statistik. Nya statistikkrav måste föregås av ett förfarande i vilket uppgiftslämnarna deltar där nytta vägs mot kostnader. Under 2002 finjusterades det formella förfarandet för att väga nytta och kostnader av ny statistik ytterligare.

Eurosystemet har bistått kandidatländerna med stöd i deras arbete med att ta fram statistik av hög kvalitet, bland annat genom att det har anordnats olika seminarier om särskilda typer av statistik (se kapitel VI).

## 2 Penning- och bankstatistik samt finansmarknadsstatistik

Penning- och bankstatistik samt finansmarknadsstatistik har regelbundet lämnats in i enlighet med tidsplanen.

De monetära finansinstituten uppfyller de statistikkrav som fastställdes vid starten av EMU genom att varje månad och varje kvartal rapportera in balansräkningsuppgifter. En "lista över MFI för statistiska ändamål" finns på ECB:s webbplats och uppdateras varje månad. Skälet till detta är att definitionen av monetära finansinstitut tillämpas på ett enhetligt sätt i hela euroområdet och EU.

Under 2002 ägnade ECB och de nationella centralbankerna betydande resurser åt genomförandet av ECB:s förordning om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut (ECB/2001/13), som ECB-rådet antog i november 2001. Tillämpningen av de nya kraven sker i samarbete med kreditinsti-

tuten och deras sammanslutningar. En handledning till förordning ECB/2001/13 om MFI-sektorns balansräkningsstatistik publicerades för detta ändamål i november 2002. Statistik enligt kraven i den nya förordningen kommer att börja rapporteras in i början av 2003. De viktigaste förbättringarna av MFI-sektorns balansräkningsstatistik är att informationen om ut- och inlåning har blivit mer detaljerad och att ny statistik lämnas om justeringar för omvärderingar som görs avseende värdepapper och lån. Den mer detaljerade informationen innebär att det görs en uppdelning på typ av instrument, ursprunglig löptid och motpartssektor för posterna i MFI-sektorns balansräkning. Uppgifterna om justeringar för omvärderingar kommer i sin tur att göra det betydligt lättare att härleda flöden på månatlig basis. Justeringarna kan dessutom ha ett eget informationsinnehåll och berika analysen av penningmängdsmått och motparter (till

exempel bortskrivning och nedskrivning av lån).

ECB och de nationella centralbankerna ägnade också betydande resurser åt genomförandet av ECB:s nya förordning om statistik över de monetära finansinstitutens räntor (ECB/2001/18), som ECB-rådet antog i december 2001. Denna statistik kommer att ge heltäckande, detaljerad och harmoniserad information om räntor som gör det betydligt lättare att analysera penningpolitikens transmissionsmekanism och penningpolitiken i sig. Den behövs också av hänsyn till den finansiella stabiliteten. Totalt 45 indikatorer sammanställs för både utestående belopp och nya avtal. ECB kommer att ha tillgång till den nya räntestatistiken den nittonde arbetsdagen efter referensmånadens slut. År 2003 betraktas som inkörningsperiod. I detta sammanhang kan det också vara värt att nämna den enkätundersökning av bankutlåningen som har utvecklats av Eurosystemet och som kommer att utgöra ett komplement till räntestatistiken.

I november 2002 antog ECB-rådet en förordning (ECB/2002/8) om månatlig statistik om innehavare av andelar i penningmarknadsfonder med angivande av innehavarens hemvist. Syftet med denna ändring av förordning ECB/2002/13 är att förbättra den långsiktiga stabiliteten och kvaliteten på uppgifterna om innehavare av andelar i penningmarknadsfonder som redan nu används vid beräkningen av M3.

Mot bakgrund av beslutet att 12-månadersförändringar som beräknas med hjälp av säsongrensade uppgifter skall användas för jämförelsen med referensvärdet för tillväxten i M3 gjordes också ytterligare ansträngningar att säkerställa att denna statistik håller hög kvalitet. Flödesjusteringarna förbättrades genom att bättre hänsyn tas till växelkursförändringar (som påverkar poster som inte är i euro i de monetära finansinstitutens balansräkningar) och utvidgades till mer detaljerade kvartalsuppgifter. Detta möjliggör en korrekt beräkning av tillväxten för till exempel olika

sektorers inlåning hos och lån från monetära finansinstitut.

Det har också utvecklats nya indikatorer för att bedöma den finansiella stabiliteten och strukturutvecklingen inom banksektorn.

I januari 2003 offentliggjorde ECB för första gången statistik över icke-MFI (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut). Denna statistik visar euroområdet utestående stockar i slutet av varje kvartal av investeringsfonder, uppdelat på investeringspolicy (aktier, obligationer, blandat, fastighetsaktier och andra investeringsfonder) och på eventuella restriktioner beträffande köp av andelar i fonderna (fonder för allmänheten och särskilda investerarfonder). Statistiken är ännu inte helt harmoniserad i euroområdet, men de nationella centralbankerna försöker lämna nationell statistik som är så enhetlig som möjligt. Utifrån denna nationella statistik är det möjligt att sammanställa aggregat för euroområdet som håller godtagbar kvalitet.

Eurosystemet tog också itu med vissa frågor rörande effekterna av övergången till eurosedlar och euromynt på redovisningen av den nationella uppdelning av MFI-sektorns balansräkningsstatistik som ligger till grund för penningstatistiken.

Värdepappersstatistiken har förbättrats. En ny beräkningsmetod som innebär att ökningen av transaktioner skiljs från omvärderingar, omklassificeringar och andra förändringar ej relaterat till transaktioner har lett till att tillväxttalen för euroområdet är mer rättvisande och enhetliga. I januari 2003 började ECB dessutom efter de förberedelser som har gjorts tillsammans med de nationella centralbankerna att offentliggöra ny månadsstatistik över de utestående beloppen avseende noterade aktier, uppdelat på utgivande sektor.

ECB fortsatte också att utveckla gemensamma metoder för euroområdet att beräkna jämförbara statistiska indikatorer för finansmarknaderna.

### 3 Statistik över betalningsbalans, valutareserver och finansiell utlandsställning samt effektiva växelkurser

Sammanställningen och offentliggörandet av uppgifter om euroområdet betalningsbalans varje månad och kvartal och årliga finansiella utlandsställning, samt om Eurosystemets månatliga valutareserver förlöpte effektivt under 2002.

Som en betydande förbättring offentliggjorde ECB i november 2002 årsslutsuppgifter om den finansiella utlandsställningen för perioden 1999–2001, som visar euroområdets tillgångar och skulder separat i stället för som tidigare bara nettoställningen. Förändringarna när det gäller den finansiella utlandsställningen mellan olika årsslut har delvis sin förklaring i betalningsbalansflödena under året. Uppgifterna om stocken avspeglar värderingseffekter som beror på förändringar i tillgångspriser och växelkurser, samt andra förändringar (till exempel bortskrivningar, omklassificeringar) som inte har att göra med flöden. Denna förbättring innebär därför att informationsinnehållet och analysvärdet i euroområdets statistik över den finansiella utlandsställningen ökar väsentligt.

Precis som tidigare år har Eurosystemet vidtagit åtgärder för att förbättra uppgifternas kvalitet och tillgänglighet. En av de största utmaningarna gäller portföljinvesteringar. I juni 2002 publicerade ECB en rapport om vilka åtgärder som kan vidtas på nationell nivå för att förbättra systemen för insamling av statistik om portföljinvesteringar. ECB håller tillsammans med de nationella centralbankerna på att utveckla en central värdepapp-

ersdatabas som skall förbättra uppgifterna om portföljinvesteringar. ECB har också bidragit väsentligt till arbetet på europeisk nivå att fastställa kriterier och operativa indikatorer för att bedöma kvaliteten på betalningsbalansstatistik och därmed relaterad statistik. Ytterligare åtgärder har vidtagits för att öka enhetligheten mellan å ena sidan betalningsbalansstatistik och därmed relaterad statistik och å andra sidan finansmarknadsstatistik samt utlandssektorn i nationalräkenskaperna.

Under 2002 har föreslagna ändringar av ECB:s riktlinje ECB/2000/4, i vilken den rättsliga ramen för sammanställningen av euroområdets statistik över betalningsbalans, valutareserver och finansiell utlandsställning fastställs, tagits i beaktande. En uppdatering av denna riktlinje är planerad till första kvartalet 2003.

I november 2002 publicerades en reviderad version av den årliga publikationen "European Union balance of payments/international investment position – statistical methods". Denna publikation beskriver de statistiska metoder som medlemsstaterna använder för att sammanställa statistik över betalningsbalansen och den finansiella utlandsställningen och ökar därmed insynen i hur statistiken för euroområdet sammanställs.

Sedan oktober 1999 offentliggör ECB uppgifter om eurons nominella och reala effektiva växelkurser och har gjort statistik tillgänglig för en bedömning av eurons internationella roll.

### 4 Finansräkenskaper

Det regelbundna insamlingen av kvartalsvisa finansräkenskaper för euroområdets icke-finansiella sektorer, som offentliggjordes första gången i maj 2001, förlöpte utan problem under 2002. ECB:s riktlinje om kraven på rapportering av kvartalsvis statistik över finansräkenskaper, som ECB-rådet antog i november 2002, kommer att säkerställa att denna sta-

tistik regelbundet tillhandahålls inom Eurosystemet. Riktlinjen tar upp de nuvarande behoven av statistik för sammanställning av valutaunionens finansräkenskaper och kraven på rapportering av nationella uppgifter, särskilt om försäkringsbolag och pensionsfonder, som snart kommer att bli tillgängliga. Den nya riktlinjen trädde i kraft i november 2002.

Statistiken över finansräkenskaperna har förbättrats ytterligare genom att det har säkerställts enhetlighet mellan kapitalfinansie-

ringskontot och finansräkenskaperna. En annan fråga som har tagits upp är den statistiska behandlingen av ej inlämnade sedlar.

## 5 Statistik över de offentliga finanserna

Liksom tidigare är offentliggjorde ECB årliga uppgifter om den offentliga sektorns inkomster och utgifter i euroområdet. Uppgifterna ger också närmare information om den offentliga sektorns skuld och en analys av skillnaden mellan den offentliga sektorns underskott och förändringar i den offentliga

sektorns skuldsättning. Överföringen av dessa årliga uppgifter förlöpte utan problem. ECB håller på att utarbeta en riktlinje om krav på rapportering av statistik och om rutiner för utbyte av statistisk information om den offentliga sektorns finanser.

## 6 Allmän ekonomisk statistik

Allmän ekonomisk statistik rörande priser och kostnader, nationalräkenskaper, arbetsmarknaden och en rad andra ekonomiska data utgör underlag för ECB:s penningpolitiska strategi. ECB och Europeiska kommissionen (som har huvudansvaret för denna statistik på EU-nivå) samarbetade i övervakningen av genomförandet av den handlingsplan rörande EMU:s statistikkrav som överlämnades till Ekofinrådet i september 2000. Till följd av handlingsplanen har förbättringar gjorts av den allmänna ekonomiska statistiken på nationell och europeisk nivå, men mycket återstår fortfarande att göra. Europeiska kommissio-

nen utfärdade i november 2002 ett meddelande om de framsteg som har gjorts när det gäller att förbättra metoderna att sammanställa statistik och indikatorer för euroområdet och förutser ytterligare förbättringar. ECB bidrog liksom tidigare också till ännu en lägesrapport om informationskraven i EMU som går igenom resultat och krav enligt handlingsplanen och som har antagits av Ekofinrådet.

ECB betonade också att statistikens internationella jämförbarhet måste förbättras ytterligare.

## 7 Samarbete med Europeiska kommissionen och internationella institutioner

På europeisk nivå fungerade den överenskomna ansvarsfördelningen på statistikområdet mellan ECB och Eurostat fortsatt väl under 2002. En uppdatering av samförståndsavtalet om ekonomisk och finansiell statistik mellan ECB och Eurostat är under beredning. ECB arbetar nära med Europeiska kommissionen, framför allt genom Kommittén för valuta-, finans- och betalningsbalansstatistik (CMFB) vars ledamöter är statistiker från Eurostat och de nationella statistikmyndigheterna, samt företrädare för ECB och de natio-

nella centralbankerna. ECB har välkomnat antagandet av en ny arbetsordning för kommittén beträffande hanteringen av samråd i samband med förfarandet vid alltför stora underskott.

ECB har också nära kontakter med BIS, IMF och OECD när det gäller statistikfrågor. I samarbete med gemenskapsinstitutionerna och internationella organisationer medverkar ECB till att fastställa internationella statistiska normer och verkar för att de skall efterlevas.



24 och 25 oktober 2002



ECB:s andra centralbankskonferens i Frankfurt

## **Kapitel XI**

### **Övriga uppgifter och övrig verksamhet**

## I Rådgivande funktioner

Enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan måste gemenskapsinstitutionerna och de ansvariga nationella myndigheterna<sup>1</sup> samråda med ECB om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområde.

Gränserna och villkoren för de nationella myndigheternas samråd med ECB om lagförslag är fastställda i rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998. I artikel 2.1 och 2.2 i detta beslut anges inom vilka specifika områden samråd skall äga rum med ECB. Det handlar om lagförslag rörande:

- valutafrågor,
- betalningsmedel,
- nationella centralbanker,
- insamling, sammanställning och spridning av monetär och finansiell statistik samt statistik rörande banker, betalningssystem och betalningsbalans,
- betalnings- och avvecklingssystem, samt
- regler som gäller finansiella institut i den mån de har en påtaglig inverkan på de

finansiella institutens och marknadernas stabilitet.

Myndigheter i medlemsstater utanför euroområdet<sup>2</sup> måste dessutom samråda med ECB om alla förslag till rättsregler som rör penningpolitiska instrument.

Under 2002 inleddes sammanlagt 32 samrådsförfaranden, varav 30 av medlemsstater och två av Europeiska unionens råd. Av dessa 32 samrådsförfaranden handlade nio om betalningsmedel, sju om statistik och elva om bestämmelser som kan påverka finansinstitutens och marknadernas stabilitet.

En översikt över ECB:s yttranden finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). De samrådsärenden som inleddes 2002 anges också i nedanstående ruta.

<sup>1</sup> I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogats fördraget, skall artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan inte tillämpas på Förenade konungariket. Skyldigheten att samråda med ECB gäller därför inte de nationella myndigheterna i Förenade konungariket.

<sup>2</sup> Utom i Förenade konungariket (se fotnot 1).

### Ruta 10

#### Samrådsförfarande 2002

##### a) Samrådsärenden som inletts av medlemsstater<sup>1</sup>

| Nr <sup>2</sup> | Initiativtagare | Ärendet  |
|-----------------|-----------------|--|
| CON/2002/1      | Finland         | Ändring av lagen om kreditinstitut så att den även omfattar e-pengar.  |
| CON/2002/2      | Tyskland        | Ändring av förordningen om utrikeshandel och utlandsbetalningar rörande insamling, sammanställning och spridning av monetär och finansiell statistik samt statistik rörande betalningssystem och betalningsbalans. |
| CON/2002/3      | Belgien         | Sammanställning av statistik över Belgiens betalningsbalans och finansiella utlandsställning.  |
| CON/2002/4      | Danmark         | Ändring av lagen om penningväxt för att motverka finansiering av terrorism.  |

<sup>1</sup> I september 2002 godkände ECB-rådet ändringar av förfarandet för offentliggörande av yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter. ECB:s yttranden kommer härnäst som regel att offentliggöras på ECB:s webbplats sex månader efter det att de har antagits. När det gäller yttranden av betydelse för politiken kvarstår nuvarande praxis, dvs. att omedelbart offentliggöra dem på ECB:s webbplats. ECB-rådet godkände också att tidigare antagna yttranden av ECB och EMI offentliggörs på ECB:s webbplats. I båda fallen kommer berörda nationella myndigheter att informeras om detta.

<sup>2</sup> Samrådsärendena är uppställda i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

| Nr <sup>3</sup> | Initiativtagare | Ämne  |
|-----------------|-----------------|---|
| CON/2002/5      | Nederländerna   | Införlivande av internationella bestämmelser om bekämpning av terrorism och efterlevnad av finansiella sanktioner med sanktionslagen.   |
| CON/2002/6      | Frankrike       | Upphävande av status som lagligt betalningsmedel för sedlar och mynt uttryckta i franska franc.   |
| CON/2002/7      | Irland          | Ändring av lagen om den ekonomiska och monetära unionen när det gäller bestämmelserna om den irländska centralbankens inbetalning till statskassan av nettoinkomster från myntutgivningen.                                      |
| CON/2002/8      | Danmark         | Ändring av lagen om handel med värdepapper beträffande säkerheter samt förtydligande av vissa befogenheter när det gäller aktiebörser, uppgiftsskydd och insiderhandel.   |
| CON/2002/9      | Frankrike       | Ändringar av förordningen om finansiella förbindelser med andra länder som påverkar statistiken över betalningsbalans och finansiell utlandsställning.  |
| CON/2002/10     | Danmark         | Ändring av lagen om finansiella tjänster och andra finansiella bestämmelser beträffande övervakningen av företags pensionsfonder, bästa praxis för fondkommissionärer etc.  |
| CON/2002/12     | Finland         | Det finländska finansministeriets rätt att präglade minnesmynt med ställning som lagligt betalningsmedel i Finland.   |
| CON/2002/13     | Belgien         | Införandet av en övergripande offentlig tillsyn av finanssektorn och finansiella tjänster, samt särskilda regler om andrahandsmarknader för finansiella instrument.   |
| CON/2002/14     | Spanien         | Inbetalning till statskassan av den spanska centralbankens vinst.   |
| CON/2002/15     | Finland         | Avrundning av eurobetalningar som görs genom bankkort eller andra betalkort till närmaste fem cent.   |
| CON/2002/16     | Irland          | Lagförslag om Irlands centralbank och finansinspektion, 2002.   |
| CON/2002/17     | Luxemburg       | Förordning om utnämning av behöriga nationella myndigheter när det gäller förfalskningar.   |
| CON/2002/18     | Belgien         | Förtydligande av det särskilda förhållandet mellan den belgiska centralbankens institutionella struktur och de allmänna reglerna om aktiebolag.   |
| CON/2002/19     | Tyskland        | Genomförande av FATF:s särskilda rekommendationer rörande penningtvätt och bekämpning av finansiering av terrorism.   |
| CON/2002/20     | Tyskland        | Ändring av basräntor och referensräntor.  |
| CON/2002/21     | Sverige         | Ändringar rörande insamlingen av betalningsbalansstatistik och likviditetskriteriet för värdepapper som används i penningpolitiska transaktioner, samt den föreslagna utläggningen på entreprenad av delar av denna verksamhet. |
| CON/2002/22     | Sverige         | Förslag om bildandet av Riksrevisionen under den svenska riksdagen, samt ändringar av lagen om Sveriges riksbank.   |
| CON/2002/23     | Finland         | Ändring av lagen om Finansinspektionen, inklusive ändrade arbetsmetoder och nya befogenheter beträffande sanktioner.  |
| CON/2002/24     | Belgien         | Förhindrande av att det finansiella systemet utnyttjas för penningtvätt.  |

<sup>3</sup> Samrådsärendena är uppställda i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

| Nr <sup>4</sup>   | Initiativtagare | Ämne   |                               |
|---|-----------------|--|-------------------------------|
| CON/2002/26   | Grekland        | Rättsligt skydd för eurosedlar.  |                               |
| CON/2002/27   | Finland         | Beredskapslag om reglering av de finska finansmarknaderna i undantagsförhållanden.   |                               |
| CON/2002/28   | Sverige         | Sveriges riksbank och offentliggörandet av räntevillkor.   |                               |
| CON/2002/29   | Sverige         | Införandet av ett nytt enkätbaserat system för insamling av betalningsbalansstatistik.   |                               |
| CON/2002/30   | Italien         | Bestämmelser om konvertering av obligationer enligt lag nr 483/93 som påverkar den italienska centralbankens balansräkning.  |                               |
| CON/2002/31   | Italien         | Bestämmelser i 2003 års budgetlag om sedlar och mynt.  |                               |
| CON/2002/32   | Frankrike       | Lagförslag om finansiell säkerhet.   |                               |
| <b>b) Samrådsärenden som inletts av gemenskapsinstitutioner<sup>5</sup></b> |                 |  |                               |
| Nr <sup>4</sup>   | Initiativtagare | Ämne   | Publikation                   |
| CON/2002/11   | EU-rådet        | Rekommendation om utseende av vice ordförande i Europeiska centralbankens direktion.   | EGT L 101, 14.4.2002, s. 17.  |
| CON/2002/25   | EU-rådet        | Europaparlamentets och rådets förordning om tidsfrister för sändningen av huvudaggregaten i nationalräkenskaperna, undantag på detta område och sändning av uppgifter om sysselsättning angivna i arbetade timmar. | EGT C 253, 22.10.2002, s. 14. |

<sup>4</sup> Samrådsärendena är uppställda i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.  
<sup>5</sup> Publicerade på ECB:s webbplats.

## 2 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling

Enligt artikel 237d i fördraget skall ECB övervaka att de 15 nationella centralbankerna i EU och ECB själv fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Denna uppgift fullgörs av ECB:s allmänna råd. I artikel 101 fastställs att det är förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge regeringar, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldförbindelser direkt från dessa regeringar, institutioner eller organ. I artikel 102 fastställs att varje åtgärd som ger regeringar, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut är för-

bjuden, i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan av ECB:s allmänna råd övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer ovannämnda bestämmelser.

ECB:s allmänna råd övervakar också centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den inhemska offentliga sektorn eller av den offentliga sektorn i andra medlemsstater. Enligt inledningen till rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den offentliga sektorn inte utnyttjas för att kringgå målsättningen i artikel 101 i fördraget. Sådana

köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Vad gäller 2002 upptäckte ECB:s allmänna råd tre fall av bristande efterlevnad av nationella centralbanker beträffande de ovannämnda kraven i fördraget och i rådets förordningar. I samtliga fall översteg de nationella centralbankernas innehav av mynt som hade krediterats den offentliga sektorn, efter utbytet av

sedlar och mynt, den gräns på 10 % av utelöpande mynt som fastställs i artikel 6 i rådets förordning (EG) nr 3603/93. När det gäller Grekland överskreds gränsen de tre första månaderna 2002, medan problemet i Frankrike och Finland kvarstod under hela året och inte hade lösts i slutet av 2002. ECB:s allmänna råd uppmanade centralbankerna i de två sistnämnda länderna att vidta omedelbara åtgärder för att rätta till denna situation.

### **3 Förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplånings- och utlåningstransaktioner**

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002 (som ersätter artikel 2 i rådets förordning (EEG) nr 1969/88 av den 24 juni 1988) fortsätter ECB att ansvara för förvaltningen av Europeiska gemenskapens

upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2001 utförde ECB emellertid inga sådana förvaltningsuppgifter eftersom det inte fanns något utestående belopp i slutet av 2000 och inga nya transaktioner gjordes under året.

*Juryn för den internationella arkitekttävlingen för ECB:s nya hemvist besöker området i Frankfurt, Grossmarkthalle*



*Juryns första möte den 30 och 31 oktober 2002*

## **Kapitel XII**

### **Extern kommunikation och ansvarsskyldighet**



## I ECB:s kommunikationspolicy och -aktiviteter

### I.1 Kommunikationsaktiviteter

En effektiv och ändamålsenlig extern kommunikation är absolut nödvändig för en centralbank. Genom att utnyttja en rad kommunikationsverktyg strävar ECB – i nära samarbete med Eurosystemets nationella centralbanker – oavbrutet efter att öka den europeiska allmänhetens förståelse för dess arbete, strategi och de beslut som grundas på denna strategi. Under 2002 har arbete lagts ned på att ytterligare förbättra effektiviteten i den externa kommunikationen. Samtidigt är det viktigt att upprätthålla kontinuitet och stabilitet i kommunikationsaktiviteterna för att öka allmänhetens förtroget med ramverket för penningpolitiken och andra centralbanksrelaterade frågor i euroområdet.

Årets första månader dominerades av Informationskampanjen Euro 2002, som var förenad med en särskilt omfattande kommunikationsinsats där Eurosystemet hjälpte medborgarna i euroområdet att lära känna sin nya valuta (se ruta 11). När det gäller kommunikationen i övriga frågor utnyttjade ECB sin vanliga uppsättning kommunikationsverktyg: pressmeddelanden, presskonferenser, periodiska publikationer (årsrapport och månadsrapporter), offentliga tal av och intervjuer med ledamöter av ECB:s beslutsfattande organ, samt broschyrer och andra tryckta publikationer. Denna breda uppsättning verktyg gör det möjligt för ECB att nå ut till många olika målgrupper, från akademiker och specialister på bankområdet till företrädare för media, studenter och allmänheten.

ECB bidrar dessutom till spridningen av forskningsresultat på området för monetär och allmän ekonomisk forskning genom att publicera arbetsrapporter (Working Papers) och tillfälliga skrifter (Occasional Papers) och genom att organisera akademiska konferenser, seminarier och workshops. Under 2002 inbegrep detta främst det seminarium som anordnades inom ramen för mötet Asien-Europa i april, det seminarium som Eurosystemet och centralbanker i Latinamerika anordnade i maj,

ECB:s andra centralbankskonferens 2002 om "Omvandlingen av det europeiska finansiella systemet" i oktober, och seminariet på hög nivå om EU:s anslutningsprocess i december.

En särskild kommunikationsaktivitet är de besöksgrupper som ECB tar emot i sina lokaler. Detta skapar en möjlighet, särskilt för studenter, att skaffa sig förstahandsinformation om ECB:s aktiviteter. Under 2002 tog ECB emot mer än 9 000 besökare, och sedan starten 1998 har ECB välkomnat mer än 40 000 besökare.

En övergripande faktor i många av dessa kommunikationsaktiviteter är ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) som ger tillgång till alla dokument som publicerats av ECB. Antalet besökare på webbplatsen samt användningen av så kallade hotlines för e-post var fortsatt hög under 2002. Webbplatsen fungerade också som en plattform för lansering av offentliga samråd.

Offentliga samråd utnyttjades i relativt stor utsträckning som ett kommunikationsinstrument under 2002, då ECB inledde förfaranden för totalt sex offentliga samråd. Intresserade parter bjöds in för att dela med sig av sina synpunkter till antingen ECB eller till de nationella centralbankerna. Både ECB och de nationella centralbankerna använde sina webbplatser för samråden. Vid dessa samrådsförfaranden behandlades bland annat betalningssystem och det penningpolitiska styrsystemet.

Samarbetet med de nationella centralbankerna är av allra största betydelse på kommunikationsområdet och en förutsättning för att de resurser som avsatts i dessa syften skall få så stor verkan som möjligt inom ECBS. Inom ramen för denna samordningsprocess fäst särskild vikt vid att "tala med en enda röst" med avseende på den gemensamma penningpolitiken i euroområdet. Av lika stor betydelse är ECBS:s förmåga att vända sig till en rad olika regionala och nationella målgrupper på deras egna språk och i deras egen miljö.

ECB fortsätter att undersöka hur man kan göra de befintliga verktygen ännu effektivare. Som en del av dessa ansträngningar genomförde ECB en läsarundersökning av månadsrapporten under hösten 2002. I samma anda har man lanserat ett projekt som syftar till att förbättra utformningen av denna rapport.

## 1.2 Viktiga kommunikationsfrågor under 2002

Det finns ett antal aktuella frågor som framstår som de mest betydelsefulla för Eurosystemets kommunikation under 2002. Dessa frågor redovisas närmare i de relevanta kapitlen i denna årsrapport. De nämns emellertid också kort nedan i syfte att ge en översikt över den utmaning som Eurosystemet ställdes inför på kommunikationsområdet under 2002.

När det gällde vissa av dessa frågor agerade ECB proaktivt, i syfte att öka allmänhetens kunskaper om frågor som omfattas av ECB:s behörighetsområde. Vad gäller andra frågor tillfredsställde ECB en efterfrågan på informa-

tion från media, från särskilda grupper eller från allmänheten.

Några av de viktigaste kommunikationsfrågorna under 2002 inbegrep följande:

- Penningpolitikens inriktning (se kapitel I).
- Införandet av sedlar och mynt i euro den 1 januari 2002. Informationskampanjen Euro 2002 avslutades med framgång under andra kvartalet 2002 (se ruta 11).
- Eurosystemets roll inom ramen för EU:s anslutningsförfarande (se kapitel VI).
- Penningpolitiska transaktioner (se kapitel II).
- Diskussioner om tillsynsfrågor och finansiell stabilitet på europeisk och internationell nivå (se kapitel V och IX).
- Finansmarknadernas struktur inom euroområdet (se kapitel V och IX).
- Organisatoriska frågor som rör ECB, särskilt utlysandet av en internationell stadsplanerings- och arkitekttävling för ECB:s nya säte (se kapitel XIII).
- ECB-rådets synpunkter på stabilitets- och tillväxtpakten (se kapitel I).

### Ruta 11

#### Informationskampanjen Euro 2002

I början av 2001 lanserade Eurosystemet Informationskampanjen Euro 2002. Syftet med kampanjen var att lära invånarna att känna igen den nya valutan och att informera dem om formerna för utbytet till eurosedlar och euro-mynt. Kampanjen var oöverträffad på många olika sätt. Den utnyttjade samma kreativa koncept och struktur på de elva språken i euroområdets tolv länder. Kampanjen hade också som målsättning att nå medborgare utanför euroområdet. En budget på 80 miljoner euro fastställdes för att utarbeta och genomföra kampanjen. Utöver detta vidtog de nationella centralbankerna kompletterande åtgärder på nationell, och i vissa fall även på internationell, nivå.

Strategin bakom kampanjen grundades på fem huvudprinciper: samarbete med olika instanser, återkoppling på informationsbehoven genom undersökningar, samspel mellan europeiska och nationella nivåer, ett multimedialt tillvägagångssätt och ett tvärvetenskapligt tillvägagångssätt (till exempel PR, direktmarknadsföring, reklam och marknadskommunikation).

Massmediakampanjen främjades av ett antal partnerskap med media och reklam i block mellan program på bästa sändningstider (i TV och radio) och tidningsannonser. Målet för massmediakampanjen uppnåddes följaktligen, nämligen att se till att 80 % av befolkningen hade möjlighet att se varje TV-inslag 2,5 gånger. I vissa länder nådde man 90 % av befolkningen.

Totalt sett nådde informationskampanjen i högsta grad sina mål. Ett kvantitativt undersökningsprogram som genomfördes i flera omgångar – det sista i februari 2002 – visade att kunskapen om hur eurosedlarna och euro-mynten såg ut och kunskapen om deras äkthetsdetaljer gradvis ökade under kampanjen och hade nått en tillfredsställande nivå i alla länder vid den tidpunkt då eurosedlarna och euromynten gavs ut.

## 2 Informations- och åsiktsutbyte med Europaparlamentet

### 2.1 Översikt av förbindelserna mellan ECB och Europaparlamentet

Under 2002 fortsatte ECB, i enlighet med vad som föreskrivs i artikel 113.3 i fördraget, sin regelbundna dialog med Europaparlamentet. Liksom under tidigare år skedde dessa regelbundna kontakter främst inom ramen för kvartalsvisa utfrågningar av ECB:s ordförande inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Under dessa utfrågningar redogjorde ordföranden för de penningpolitiska beslut som ECB-rådet fattat samt om beslut inom ECB:s andra befogenhetsområden, och besvarade därefter frågor från utskottets medlemmar. Ordföranden överlämnade dessutom ECB:s årsrapport för 2001 vid Europaparlamentets plenarsammanträde, som höll en allmän debatt och utfärdade en resolution.

Utöver de kvartalsvisa framträdandena av ECB:s ordförande bjöd utskottet för ekonomi och valutafrågor även in andra direktionsledamöter för att utbyta åsikter i en rad frågor. Liksom under tidigare år presenterade ECB:s vice ordförande årsrapporten för 2001 för utskottet. Otmar Issing inbjöds till diskussioner om det ekonomiska läget och om utkastet till de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken, medan Tommaso Padoa-Schioppa deltog vid en utfrågning om tillsyn av ekonomisk verksamhet i EU, där han redogjorde för ECB:s åsikter om EU:s strukturer för finansiell reglering, tillsyn och stabilitet. Dessutom bjöd utskottet in Padoa-Schioppa till en offentlig utfrågning om utvecklingen av och nya framtidsutsikter för Europeiska ekonomiska unionen.

Utöver dessa offentliga möten besökte en delegation bestående av medlemmar av utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB för informella diskussioner om en rad frågor med ledamöterna av ECB:s direktion.

Slutligen beslutade Europaparlamentet att ändra sin arbetsordning i syfte att upprätta en intern procedur där alla ledamöter, genom

ordföranden för utskottet för ekonomi och valutafrågor, kan lämna skriftliga frågor till ECB. Dessa offentliggörs därefter, tillsammans med ECB:s svar, i Europeiska gemenskapernas officiella tidning<sup>1</sup>. Även om varken fördraget eller ECBS:s stadga innehåller några bestämmelser eller skyldigheter i detta avseende, har ECB gått med på att på frivillig basis besvara sådana frågor, i den mån de rör uppfyllandet av ECB:s uppgifter, på samma sätt som man gjort tidigare. Samtidigt underströk ECB att detta inte på något sätt får förringa betydelsen av regelbundna utfrågningar, där de huvudsakliga frågorna avseende ECB:s politiska beslut bör fortsätta att diskuteras. Skriftliga svar offentliggörs på de frågor som ställs av parlamentsledamöter på ECB:s webbplats.

### 2.2 ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet

Under de olika åsiktsutbyten som ägt rum mellan Europaparlamentet och ECB har en lång rad frågor tagits upp. Vid dessa åsiktsutbyten diskuterades i första hand bedömningen av den ekonomiska och monetära utvecklingen samt genomförandet av ECB:s penningpolitik, men parlamentsledamöterna ställde också frågor om de övriga uppgifter som anförtrotts Eurosystemet genom fördraget.

Europaparlamentet tog upp en rad av dessa frågor i sin resolution om ECB:s årsrapport för 2001, som antogs vid plenarsammanträdet den 3 juli. I följande avsnitt redogörs för några av de viktigaste frågorna som behandlades i denna resolution samt för ECB:s åsikter.

#### **Kontantutbytet till euro**

Den 1 januari 2002 blev den gemensamma valutan en konkret verklighet. Den dagen blev

<sup>1</sup> Europeiska gemenskapernas officiella tidning har blivit, efter Nice-fördragets genomförande, Europeiska gemenskapernas officiella tidning.

eurosedlar och euromynt lagliga betalningsmedel i hela euroområdet och därmed en framträdande symbol för den europeiska identiteten. ECB överlämnade en mängd rapporter till Europaparlamentet om förberedelserna och genomförandet av denna historiska händelse, och i sin resolution om ECB:s årsrapport för 2001 gratulerade Europaparlamentet Eurosystemet till "deras utmärkta genomförande av kontantutbytet till euro".

Samtidigt som Europaparlamentet underströk att euron på längre sikt kan ha positiva effekter på konsumentpriserna genom att stimulera konkurrensen, kritiserade man de felaktiga avrundningar uppåt som man observerat i vissa fall (framför allt inom tjänstesektorn).

ECB och Eurosystemets nationella centralbanker har sedan 2001 nära övervakat och analyserat eventuella effekter på prisutvecklingen till följd av kontantutbytet till euro. Under sina olika framträdanden inför Europaparlamentet har ECB:s ordförande förklarat att även om konsumenterna kan ha haft en annan uppfattning, så har effekterna på inflationen av kontantutbytet till euro faktiskt varit mycket begränsade (se kapitel 1).

### **ECB:s ansvarighet och öppenhet**

En annan fråga som togs upp under dessa åsiktsutbyten var ECB:s ansvarighet. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2001 föreslog Europaparlamentet att protokollen från ECB-rådets sammanträden skall offentliggöras kort efter följande sammanträde i form av en sammanfattning av ståndpunkterna som diskuterats under sammanträdena. Därtill föreslog parlamentet att sådana sammanfattande protokoll på ett anonymt sätt skulle redogöra för röstfördelningen och eventuella avvikande ståndpunkter hos ECB-rådets ledamöter.

Som respons på dessa förslag förklarade ordföranden att ECB under den omfattande presskonferens som hålls i direkt anslutning till ECB-rådets första möte varje månad, då

man normalt fattar sina penningpolitiska beslut, samt i sina månadsrapporter, ger en ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB-rådets beslut. Följaktligen görs skälen till ECB-rådets beslut tillgängliga till allmänheten mycket tidigare än vad som skulle bli fallet med formellt antagna protokoll.

Vidare förklarade ordföranden att ECB faktiskt går längre i sin rapportering än vad som fastställs i fördraget, och att ECB genom de omfattande kommunikationsverktyg (se avsnitt 1 i detta kapitel) som redan används har uppnått mycket höga standarder i fråga om både öppenhet och ansvarighet. Dessutom är valet att inte offentliggöra mer detaljerade protokoll förenligt med fördraget, som föreskriver att ECB-rådets sammanträden skall vara hemliga, men att ECB-rådet kan besluta om att offentliggöra resultaten av sina överläggningar,

När det gäller förslaget att offentliggöra röstfördelningen och de olika ledamöternas uppfattningar bör man komma ihåg att ECB för en gemensam penningpolitik i euroområdet. Under dessa förutsättningar skulle ett förfarande där röstfördelningen och enskilda ståndpunkter offentliggörs (om än anonymt) kunna leda till överdrivet tryck att avvika från euroområdets perspektiv. Dessutom agerar ECB-rådet som ett kollegialt organ och är kollektivt ansvarigt för sina beslut. Till följd av detta ser ECB inga fördelar med att anta sådana förslag och kommer därför framöver att hålla sig till sin policy att tydligt, snabbt och konsekvent redogöra för de relevanta argumenten i syfte att tillhandahålla nödvändig information för att förstå genomförandet av penningpolitiken.

Slutligen kan det tilläggas att ECB:s rapporteringskyldigheter, i enlighet med vad som fastställs i fördraget, i stort sett är desamma som för övriga större centralbanker. När det gäller den praxis och de förfaranden som upprättats de senaste åren för att uppfylla skyldigheterna

*1 För mer information om dessa frågor se artiklarna i ECB:s månadsrapport för november 2002 med rubrikerna "The accountability of the ECB" respektive "Transparency in the monetary policy of the ECB".*

avseende ansvarighet – särskilt de aktiva kontakterna med Europaparlamentet – ligger ECB bra till i ett internationellt sammanhang<sup>1</sup>.

**Syftet med de makroekonomiska prognoser som utarbetas av Eurosystemets experter och förslaget att offentliggöra landrapporter om euroländerna**

I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2001 tog Europaparlamentet också upp frågan om de makroekonomiska prognoser som utarbetas av Eurosystemets experter. Närmare bestämt föreslog Europaparlamentet att dessa prognoser bör uttryckas med exakta siffror och inte bara med intervaller, och att ECB-rådet uttryckligen bör godkänna prognoserna och att de ledamöter som hyser en avvikande åsikt bör ha möjlighet att anonymt reservera sig. Dessutom förslög parlamentet att ECB årligen bör ge ut landrapporter om olika ekonomiska trender i de enskilda euroländerna.

Ordföranden påpekade att de makroekonomiska prognoser som utarbetas av Eurosystemets experter är ett betydelsefullt tekniskt bidrag till ECB-rådets överläggningar eftersom de bidrar till att sammanfatta och bedöma konsekvenserna av en stor mängd information om den framtida inflationen på ett konsekvent sätt. Trots detta spelar de långtifrån någon allomfattande roll för utarbetandet av penningpolitiken, utan utgör ett bidrag bland många andra för att bedöma riskerna för prisstabiliteten inom ramen för den andra pelaren. Prognoserna är ett resultat av den expertkunskap som finns inom Eurosystemet och bör, i öppenhetens intresse, hållas separata från ECB-rådets analys och slutuppfattning avseende den allmänna bedömningen av riskerna för prisstabiliteten. De intervaller som används i prognoserna speglar den komplexitet och osäkerhet som är förbunden med sammanställandet av prognoserna och, mer fundamentalt, av själva ekonomin.

När det gäller förslaget att ECB årligen bör offentliggöra landrapporter om den ekonomiska situationen i enskilda euroländer, har

fördelningen av uppgifter inom Eurosystemet hittills avslöjat att det inte finns något behov att anta ett sådant förfarande. Den makroekonomiska och strukturella utvecklingen i enskilda medlemsländer följs, naturligtvis, av Eurosystemet i syfte att öka den allmänna förståelsen för de ekonomiska villkor som råder i euroområdet. I detta avseende bevakar och analyserar Eurosystemets nationella centralbanker regelbundet denna utveckling i sina respektive länder. Samtidigt är det nödvändigt att ECB, med hänsyn till sitt mandat, fokuserar på utvecklingen i euroområdet i sina penningpolitiska analyser.

**Finanspolitiken och stabilitets- och tillväxtpakten**

Finanspolitiken och utvecklingen av de offentliga finanserna i medlemsstaterna var andra frågor som ofta togs upp vid åsiktsutbytena mellan Europaparlamentet och ECB. I detta sammanhang uttryckte utskottsmedlemmarna också sina åsikter om stabilitets- och tillväxtpakten och om förslag att ändra dess bestämmelser.

Vid sina framträdanden tog ordföranden tillfället i akt att understryka ECB-rådets åsikt att det nuvarande finansiella ramverket, i enlighet med vad som fastställs i fördraget och ytterligare utvecklats genom stabilitets- och tillväxtpakten, uppnår den rätta jämvikten mellan disciplin och flexibilitet. Genom att föreskriva ett medelfristigt mål om offentliga finanser nära balans eller i överskott garanterar stabilitets- och tillväxtpakten att finanspolitiken kommer att bevara hållbarheten i de offentliga finanserna samtidigt som den ger tillräcklig flexibilitet för att automatiska stabilisatorer skall kunna verka. Dessutom är ett trovärdigt och verkställbart institutionell ramverk för genomförandet av finanspolitiken i euroländerna ett nödvändigt komplement till en penningpolitik som är inriktad på prisstabilitet (se kapitlen I och V).

En sund finanspolitik som främjar makroekonomisk stabilitet bidrar till sysselsättningstillväxt och real BNP. Ett fullständigt iakttagande

av bestämmelserna i fördraget och i stabilitets- och tillväxtpakten ligger följaktligen i varje enskild medlemsstats intresse. Medlemsstater med kvarstående obalanser skall därför förbinda sig till en klar konsolideringsstrategi för att uppnå de mål som fastställts inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten

så snabbt som möjligt. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2001 påminde Europaparlamentet dessutom om att stabilitets- och tillväxtpakten utgör en viktig del av euroområdet trovärdighet och att en balanserad budget är en förutsättning för att automatiska stabilisatorer skall fungera fullt ut.

ECB:s fotoutställning "The Making of the Euro" i Polens centralbank i Warsava den 2 december 2002 till 15 januari 2003



Eugenio Domingo Solans, ledamot av ECB:s direktion, och Leszek Balcerowicz, ordförande i Polens centralbank, öppnar utställningen



## **Kapitel XIII**

# **Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet**





## I Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet



Europeiska centralbankssystemet (ECBS) består av Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i alla 15 EU-länderna, det vill säga det inkluderar centralbankerna i de tre medlemsländer som ännu inte infört euron. För att öka öppenheten och göra det lättare att förstå strukturen på centralbanksverksamheten i euroområdet har ECB-rådet infört begreppet "Eurosystemet" som samlande benämning för ECB och de nationella centralbankerna i de länder som har infört euron. Så länge det finns medlemsländer som ännu inte infört euron kommer det att vara nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. ECB upprättades som Eurosystemets och ECBS:s kärna och säkerställer att deras respektive uppgifter fullgörs antingen genom dess egen verksamhet eller genom de nationella centralbankerna. Även

om beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat, är ECB i enlighet med ECBS-stadgan bunden till att iaktta principen om decentralisering när beslut fattas om sättet att utföra ovan nämnda uppgifter.

Var och en av de nationella centralbankerna har ställning som juridisk person enligt respektive lands lagstiftning. Euroområdets nationella centralbanker, som utgör en integrerad del av Eurosystemet, utför de uppgifter som ålagts Eurosystemet i enlighet med regler som ECB:s beslutande organ fastställt. De nationella centralbankerna bidrar även till arbetet i ECBS genom att delta i ECBS:s olika kommittéer (se avsnitt 5 nedan). De nationella centralbankerna kan på eget ansvar utföra andra uppgifter än dem som hör till Eurosystemet såvida inte ECB-rådet finner att dessa uppgifter strider mot Eurosystemets mål och uppgifter.

## 2 ECB:s beslutande organ

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. Allmänna rådet utgör ECB:s tredje beslutande organ om och så länge det finns medlemsländer som ännu inte infört euron som sin valuta. De beslutande organens funktion fastställs i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, stadgan för ECBS samt respektive arbetsordning.<sup>1</sup>

### 2.1 ECB-rådet

ECB-rådet består av alla direktionsledamöterna samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta arbetsuppgifter att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter som har anförtrotts Eurosystemet utförs, och
- utforma euroområdet penningpolitik inklusive, efter omständigheterna, beslut om mellanliggande penningpolitiska mål, styrräntesatser och tillgången på likviditet i Eurosystemet samt att anta de riktlinjer som behövs för beslutens genomförande.

ECB-rådet sammanträder som regel två gånger i månaden i ECB:s kontor i Frankfurt am Main, Tyskland. Det gör grundliga bedömningar av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut i anslutning till detta särskilt vid sitt första möte varje månad, medan det andra mötet som regel fokuserar på frågor som gäller ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2002 hölls ett möte i form av telefonkonferens och två möten hölls utanför Frankfurt. För det ena stod De Nederlandsche Bank som värd i Maastricht och det andra hölls i Luxemburg med Banque centrale du Luxembourg som värd.

När ledamöterna av ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om Eurosystemets

övriga uppgifter agerar de inte som nationella företrädare utan i en helt oberoende personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet.

I december 2002 fattade ECB-rådet enhälligt beslut om innehållet i sitt förslag om framtida förändringar i rådets sätt att rösta. Det blir nödvändigt med sådana förändringar för att upprätthålla ECB-rådets förmåga att fatta effektiva och snabba beslut i ett utvidgat euroområde. Förslaget gjordes i överensstämmelse med den bemyndigandeklausul avseende ECB som ingår i Nicefördraget (se kapitel VI). Sedan Nicefördraget trätt i kraft den 1 februari 2003 antog ECB formellt en rekommendation om förändring i ECB-rådets sätt att rösta.

Enligt denna rekommendation skulle alla ledamöterna av ECB-rådet fortsätta att närvara vid sammanträdena och delta i överläggningarna i en personlig och oberoende kapacitet. Antalet chefer för nationella centralbanker med rösträtt skulle emellertid inte överstiga femton. De femton rösträtterna skulle rotera mellan centralbankscheferna i överensstämmelse med förutbestämda regler. De sex direktionsledamöterna skulle bibehålla ständig rösträtt. För att säkerställa att de centralbankschefer som utövar rösträtten alltid kommer från medlemsländer vilka sammantagna är representativa för euroområdets ekonomi i dess helhet skulle de inneha rösträtt med olika frekvens. Denna differentiering mellan centralbankscheferna skulle emellertid uteslutande tillämpas för att i förväg bestämma med vilken frekvens varje centralbankschef skall utöva rösträtt. För alla centralbankschefer med rösträtt skulle vid varje

<sup>1</sup> Arbetsordningarna har offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning, se Europeiska centralbankens arbetsordning, EGT L 125, 19.5.1999, s. 34 och L 314, 8.12.1999, s.32; Arbetsordning för ECB:s allmänna råd, EGT L 75, 20.3.1999, s. 36 och L 156, 23.6.1999, s. 52; Europeiska centralbankens beslut den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion (ECB/1999/7), EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Med undantag för det sistnämnda har de återgivits i ECB:s juridiska årsbok ”Kompendium: Sammanställning av rättsliga instrument, juni 1998 –december 2001” (mars 2002), och även på ECB:s webbplats.

tillfälle principen ”en medlem, en röst” tillämpas.

Centralbankscheferna skulle fördelas på olika grupper, alltefter den relativa den ekonomiska storleken på respektive medlemsland. Rotationssystemet skulle börja fungera med två grupper så snart antalet medlemsländer i euroområdet överstiger femton. När det finns 22 medlemsländer i euroområdet skulle ett rotationssystem baserat på tre grupper börja fungera. Rotationen skulle vara robust och automatisk genom att gruppernas storlek och

den frekvens varmed cheferna för de nationella centralbankerna innehar rösträtt skulle anpassas över tiden så att systemet kan klara en utvidgning – oavsett i vilken följd den sker – av euroområdet till 27 medlemsländer, det vil säga till ett område som består av de nuvarande medlemsstaterna i EU och de tolv kandidatländer som uppräknas i deklARATIONEN om utvidgning av Europeiska unionen, fogad som bilaga till Nicefördraget. Närmare bestämmelser om tillämpningen skulle beslutas av ECB-rådet med två tredjedels majoritet av samtliga dess medlemmar.

## ECB-rådet



Bakre raden (från vänster till höger): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, John Hurley, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Nout Wellink  
Främre raden (från vänster till höger): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans

|   |  |
|---|--|
| Willem F. Duisenberg                      | Ordförande i ECB   |
| Christian Noyer (till den 31 maj 2002)    | Vice ordförande i ECB  |
| Lucas D. Papademos (från den 1 juni 2002) | Vice ordförande i ECB  |
| Jaime Caruana                             | Centralbankschef, Banco de España  |
| Vítor Constâncio                          | Centralbankschef, Banco de Portugal                                      |
| Eugenio Domingo Solans                    | Ledamot av ECB:s direktion   |
| Antonio Fazio                             | Centralbankschef, Banca d'Italia   |
| Nicholas Garganas (från den 1 juni 2002)  | Centralbankschef, Bank of Greece   |
| Sirkka Hämmäläinen                        | Ledamot av ECB:s direktion   |
| John Hurley (från den 11 mars 2002)       | Centralbankschef, Central Bank of Ireland                                |
| Otmar Issing                              | Ledamot av ECB:s direktion   |
| Klaus Liebscher                           | Centralbankschef, Österreichische Nationalbank                           |
| Yves Mersch                               | Centralbankschef, Banque centrale du Luxembourg                          |
| Maurice O'Connell (till den 10 mars 2002) | Centralbankschef, Central Bank of Ireland                                |
| Tommaso Padoa-Schioppa                    | Ledamot av ECB:s direktion   |
| Lucas D. Papademos (till den 31 maj 2002) | Centralbankschef, Bank of Greece   |
| Guy Quaden                                | Centralbankschef, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique |
| Jean-Claude Trichet                       | Centralbankschef, Banque de France                                       |
| Matti Vanhala                             | Centralbankschef, Suomen Pankki – Finlands Bank                          |
| Nout Wellink                              | Ordförande i De Nederlandsche Bank                                       |
| Ernst Welteke                             | Ordförande i Deutsche Bundesbank   |

## 2.2 Direktionen

Direktionen består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra ledamöter som utsetts genom överenskommelse på stats- och regeringschefsnivå mellan regeringarna i de medlemsländer som infört euron. Direktionen, som normalt sammanträder en gång i veckan, har som främsta arbetsuppgifter att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,

- genomföra euroområdet penningpolitik enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge euroområdets nationella centralbanker de anvisningar som behövs,
- sköta ECB:s löpande verksamhet, och
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet delegerat till direktionen, inklusive vissa befogenheter att utfärda regler och förordningar.



Bakre raden (från vänster till höger): Eugenio Domingo Solans,  
Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa

Främre raden (från vänster till höger): Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer (till den 31 maj 2002)  
Lucas D. Papademos (från den 1 juni 2002)  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Hämmäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

Ordförande i ECB  
Vice ordförande i ECB  
Vice ordförande i ECB  
Ledamot av ECB:s direktion  
Ledamot av ECB:s direktion  
Ledamot av ECB:s direktion  
Ledamot av ECB:s direktion

### **2.3 Allmänna rådet**

Allmänna rådet består av ordföranden och vice ordföranden i ECB samt cheferna för alla de femton nationella centralbankerna i EU. Rådet utför de uppgifter som övertagits från Europiska monetära institutet och som ECB fortfarande måste sköta med anledning av att alla medlemsländer ännu inte infört euron.

Under 2002 sammanträdde allmänna rådet fem gånger. Ett av dessa sammanträden hölls genom telefonkonferens. ECB-rådet har beslutat att så snart anslutningsfördraget undertecknats av länderna som förhandlat om EU-medlemskap skall deras respektive centralbankschefer inbjudas att närvara vid allmänna rådets möten i egenskap av observatörer.

## Allmänna rådet



*Bakre raden (från vänster till höger): Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, Edward A. J. George, John Hurley, Jaime Caruana, Nout Wellink, Antonio Fazio*  
*Främre raden (från vänster till höger): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Urban Bäckström*

|   |  |
|---|--|
| Willem F. Duisenberg                        | <i>Ordförande i ECB</i>  |
| Christian Noyer (till den 31 maj 2002)      | <i>Vice ordförande i ECB</i>   |
| Lucas D. Papademos (från den 1 juni 2002)   | <i>Vice ordförande i ECB</i>   |
| Bodil Nyboe Andersen                        | <i>Centralbankschef, Danmarks Nationalbank</i>                                       |
| Urban Bäckström (till den 31 december 2002) | <i>Centralbankschef, Sveriges riksbank</i>   |
| Jaime Caruana                               | <i>Centralbankschef, Banco de España</i>   |
| Vítor Constâncio                            | <i>Centralbankschef, Banco de Portugal</i>   |
| Antonio Fazio                               | <i>Centralbankschef, Banca d'Italia</i>  |
| Nicholas Garganas (från den 1 juni 2002)    | <i>Centralbankschef, Bank of Greece</i>  |
| Edward A. J. George                         | <i>Centralbankschef, Bank of England</i>   |
| Lars Heikensen (från den 1 januari 2003)    | <i>Centralbankschef, Sveriges riksbank</i>   |
| John Hurley (från den 11 mars 2002)         | <i>Centralbankschef, Central Bank of Ireland</i>                                     |
| Klaus Liebscher                             | <i>Centralbankschef, Österreichische Nationalbank</i>                                |
| Yves Mersch                                 | <i>Centralbankschef, Banque centrale du Luxembourg</i>                               |
| Maurice O'Connell (till den 10 mars 2002)   | <i>Centralbankschef, Central Bank of Ireland</i>                                     |
| Lucas D. Papademos (till den 31 maj 2002)   | <i>Centralbankschef, Bank of Greece</i>  |
| Guy Quaden                                  | <i>Centralbankschef, Nationale Bank van België/<br/>Banque Nationale de Belgique</i> |
| Jean-Claude Trichet                         | <i>Centralbankschef, Banque de France</i>  |
| Matti Vanhala                               | <i>Centralbankschef, Suomen Pankki – Finlands Bank</i>                               |
| Nout Wellink                                | <i>Ordförande i De Nederlandsche Bank</i>  |
| Ernst Welteke                               | <i>Ordförande i Deutsche Bundesbank</i>  |



## 3 ECB:s organisation

### 3.1 Styrning

Utöver de beslutande ECB-organ som beskrivits avsnitt 2 innefattar styrningen av ECB också ett antal externa och interna kontrollnivåer.

ECBS-stadgan ger utrymme för två nivåer, nämligen de externa revisorerna och Europeiska revisionsrätten. De externa revisorerna granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Revisionsrätten granskar den operationella effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2).

Direktoratet för internrevision genomför revisionsinsatser på direktionens vägnar. Uppdraget för direktoratet definieras i ECB:s revisionsstadga (ECB Audit Charter).<sup>2</sup> Därtill ansvarar kommittén för internrevision för revisionsuppdrag enligt ett mandat från ECB-rådet för att säkerställa att revisionen täcker gemensamma projekt och gemensamma operationella arrangemang på ECBS-nivå.

ECB:s interna kontrollstruktur grundar sig på en funktionell ansats, varigenom varje organisatorisk enhet (avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för sin egen internkontroll och effektivitet. De operativa enheterna löser dessa uppgifter genom att utföra en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden. Sålunda har till exempel en "brandvägg" upprättats inom generaldirektoratet för marknadsoperationer. Utöver dessa kontroller ges råd av direktoratet för planering och kontroll samt av avdelningen för riskhantering, vilka även lägger fram förslag, till direktionen i specifika kontrollfrågor som berör organisationen i dess helhet.

I maj 2002 enades medlemmarna i ECB-rådet om en uppförandekodex för dem själva, för att ange deras ansvar för att värna om Eurosystemets okränkbarhet och anseende och för att upprätthålla effektivitet i dess verksamhet.<sup>3</sup> ECB-rådet har utnämnt en rådgivare som ger vägledning om vissa aspekter på det yrkesmässiga uppträdandet. Ovannämnda

kodeks kompletterar Europeiska centralbankens uppförandekodex som ger vägledning och uppställer riktmärken för ECB:s personal och direktionsledamöterna, vilka samtliga uppmanas att upprätthålla en hög standard på den yrkesmässiga etiken i fullgörandet av sina skyldigheter.<sup>4</sup>

ECB har detaljerade regler som förhindrar missbruk av känslig information (regler om insiderhandel). ECB:s personal och direktionsledamöterna är därigenom förbjudna att dra nytta, direkt eller indirekt, av tillgång till insiderinformation när de gör privata finansiella affärer på egen risk och för egen räkning, eller på en tredje parts risk och för dennas räkning.<sup>5</sup> En av direktionen utnämnd etikrådgivare säkerställer att dessa regler tolkas på ett enhetligt sätt.

ECB:s befogenheter i budgethänseende utövas av ECB-rådet, som antar bankens budget på grundval av ett förslag från direktionen. ECB-rådet bistås i frågor om ECB:s budget av budgetkommittén. Denna kommitté som upprättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, består av företrädare för Eurosystemets centralbanker. Kommitténs ordförande är Liam Barron.

För att samla gemenskapsinstitutionernas och medlemsstaternas insatser för att bekämpa bedrägerier och andra illegala verksamheter har de ursprungliga kontrollnivåerna inom ECB förstärkts genom att en oberoende bedrägeribekämpningskommitté upprättats på grundval av ECB:s beslut om förhindrande av bedrägerier.<sup>6</sup> Denna kommitté, som höll två

<sup>2</sup> Se ECB:s revisionsstadga på ECB:s webbplats.

<sup>3</sup> Se uppförandekoden för ledamöterna av ECB-rådet, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9 och ECB:s webbplats.

<sup>4</sup> Se Europeiska centralbankens uppförandekod i enlighet med artikel 11.3 i Europeiska centralbankens arbetsordning, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.

<sup>5</sup> Se del 1.2 i ECB:s personalreglemente med regler om yrkesmässigt uppträdande och yrkesmässig sekretess, EGT C 236, 22.8.2001, s. 13 och ECB:s webbplats.

<sup>6</sup> Se Europeiska centralbankens beslut av den 7 oktober 1999 om bekämpande av bedrägerier (ECB/1999/5), EGT L 291, 13.11.1999, s. 36. I samband härmed ändrades Europeiska centralbankens arbetsordning genom en ny artikel 9a, se EGT L 314, 8.12.1999, s. 32.

möten under 2002, informeras regelbundet av direktoratet för internrevision om alla frågor som har att göra med fullgörandet av dess uppgifter. ECB-rådet har beslutat förlänga den ursprungliga treåriga mandatperioden för de nuvarande kommittémedlemmarna.

## 3.2 Personalpolitik

### *Personalstyrka*

I slutet av 2002 uppgick antalet anställda till 1 109 personer (1 105,5 omräknat till heltider) jämfört med 1 043 personer 2001, inom en budgeterad personalstat motsvarande 1 172,5 heltidsanställda. Den budgeterade personalstaten för 2003 har fastställts till maximalt motsvarande 1 263,5 heltidsanställda, vilket är en ökning med 7,8 % jämfört med 2002.

Under 2002 erbjöd ECB praktikplatser åt 135 studenter och akademiker med bakgrund främst inom nationalekonomi. Praktiktjänstgöringen varade i genomsnitt fyra månader. Dessutom tjänstgjorde 44 anställda vid centralbankerna i EU-länderna och kandidatländerna vid ECB under perioder på i genomsnitt cirka fyra månader.

Inom programmet för besökande forskare (Research Visitors Programme), som fokuserar på särskilda forskningsprojekt på hög nivå inom det penningpolitiska området, togs 20 forskare emot under 2002. Forskningsprogrammet för akademiker (Graduate Research Programme), som vänder sig till högt kvalificerade forskningsstuderande som kommit långt i sin doktorandutbildning lockade tolv deltagare för perioder på i genomsnitt tre månader.

I januari 2003 infördes ett arrangemang som skulle göra det möjligt för ECB:s personal att få erfarenhet av att arbeta i centralbanker inom eller utanför ECBS eller vid europeiska eller internationella organisationer (External Work Experience Scheme). Därigenom skulle banden mellan ECB och dess motparter kunna stärkas.

### *Personalutvecklingspolitik*

En översyn gjordes av metoden att årligen anpassa ECB-personalens löner – General Salary Adjustment – och en ny metodik infördes med verkan från den 1 juli 2002. Den nya metodiken, som skall gälla under tre år, bibehåller som främsta inslag att lönerna skall förändras i linje med ett vägt genomsnitt av löneuppgörelserna i en grupp organisationer som tjänar som jämförelseobjekt. Utöver de nationella centralbankerna och Bank for International Settlements ingår numera också vissa Europabaserade internationella och överstatliga organisationer.

ECB har utnämnt en oberoende rådgivare i sociala frågor för att ge förtrolig vägledning till personalen om arbetsrelaterade ärenden och för att medla i konflikter som uppstår på arbetsplatsen mellan de anställda. Därtill utnämnde ECB en oberoende rådgivare (Equal Opportunities Adviser) som skall vägleda i frågor som berör jämställdhet i mycket bred mening, det vill säga ifråga om kön, nationalitet, ålder etc.

### *Barndaghem och Europeiska skolan*

ECB:s daghemskapacitet har utvidgats i och med tillkomsten av ett andra permanent daghem. Nu erbjuds totalt 123 platser för barn som är mellan tre månader och tre år gamla. Efterfrågan på platser är emellertid fortsatt hög och därför har förberedelserna för att få till stånd ett tredje daghem redan startat.

Europeiska skolan i Frankfurt öppnade i september 2002 för sitt första skolår med fem klasser i grundskolan och två klasser i förskolan. Efter att inledningsvis ha undervisats i tillfälliga lokaler, flyttade elerna till en ny skolbyggnad i början av 2003. Skolan har fyra språksektioner: engelska, franska, tyska och italienska.

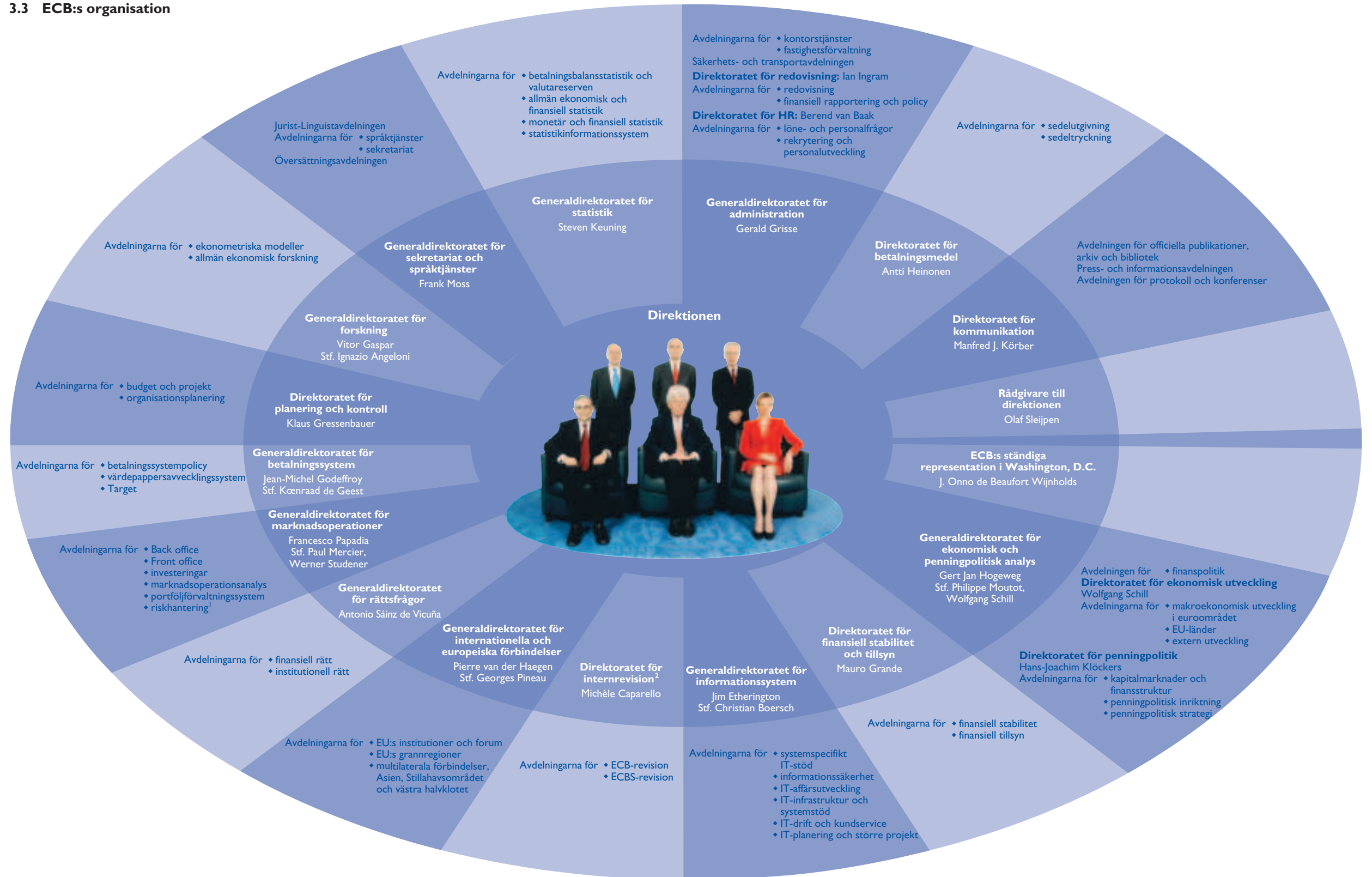
### *Personalrelationer*

I överensstämmelse med anställningsvillkoren rådgör ECB med sin valda personalkommitté

om utvecklingen av bankens personalutvecklingspolitik. Den för även diskussioner med den lokala fackföreningen, Union of the Staff of the ECB (USE), om förändringar i anställningsvillkoren.

USE:s och en extern fackförenings (International and European Public Services Organisation, IPSO) begäran att bli erkända som parter i förhandlingar om kollektiva löneavtal avvisades av förstainstansrätten. Det överklagande som IPSO gjort hos Europadomstolen har sedermera dragits tillbaka.

### 3.3 ECB:s organisation



<sup>1</sup> Rapporterar direkt till direktionen i vissa frågor.

<sup>2</sup> Inom direktoratet för internrevision har en enhet för bedrägeribekämpning upprättats. Denna enhet rapporterar via direktören för internrevision till bedrägeribekämpningskommittén som upprättats i enlighet med Europeiska centralbankens beslut (ECB/1999/5) av den 7 oktober 1999.

#### Direktionen

Främre raden:

**Ordförande:** Willem F. Duisenberg (mitten), **Vice ordförande:** Lucas Papademos (vänster), Sirkka Hämääläinen

Bakre raden (vänster till höger): Eugenio Domingo Solans, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa

### 3.4 ECB:s lokaler

ECB, som för närvarande har sin verksamhet förlagd till förhyrda lokaler, avser att uppföra

en ny byggnad. Banken har för ändamålet köpt en tomt av Frankfurts stad och har utlyst en internationell arkitekttävling för att bygga på tomten.

## 4 ECBS:s sociala dialog

Två möten i den sociala dialogen hölls under 2002. Liksom under året dessförinnan diskuterades ämnen som rör sedlar, betalningssystem och finansiell tillsyn. Synpunkterna från de europeiska fackförbunden och de 31 företrädarna för de anställda som deltog i dialogen förmedlades till ECB-rådet och all-

mäna rådet. Ett förslag från de tre europeiska fackförbunden om att utvidga dialogen med observatörer från kandidatländernas centralbanker accepterades och kommer att förverkligas när anslutningsfördragen undertecknats.

## 5 ECBS:s kommittéer

ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll för fullgörandet av Eurosystemets och ECBS:s uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina behörighetsområden och de har underlättat beslutsprocessen. Deltagande i ECBS-kommittéerna är vanligen begränsat till företrädare för Eurosystemets centralbanker. Emellertid deltar även de nationella centralbankerna i med-

lemsstater som ännu inte infört euron i möten med ECBS:s kommittéer när dessa behandlar frågor som ligger inom allmänna rådets behörighetsområde. När så är lämpligt kan även andra behöriga organ inbjudas, som nationella tillsynsmyndigheter ifråga om kommittén för banktillsyn. För närvarande finns det tolv ECBS-kommittéer, vilka alla har upprättats enligt artikel 9 i ECB:s arbetsordning.

### ECBS:s kommittéer och deras ordföranden

|   |  |
|---|--|
| Redovisningskommittén<br>(AMICO)<br>Ian Ingram                  | Kommittén för internationella förbindelser<br>(IRC)<br>Hervé Hannoun               |
| Banktillsynskommittén<br>(BSC)<br>Edgar Meister                 | Rättskommittén<br>(LEGCO)<br>Antonio Sáinz de Vicuña                               |
| Sedelkommittén<br>(BANCO)<br>Antti Heinonen                     | Kommittén för marknadsoperationer<br>(MOC)<br>Francesco Papadia                    |
| Kommittén för extern information<br>(ECCO)<br>Manfred J. Körber | Penningpolitiska kommittén<br>(MPC)<br>Gert Jan Hogeweg                            |
| IT-kommittén<br>(ITC)<br>Jim Etherington                        | Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem<br>(PSSC)<br>Jean-Michel Godeffroy |
| Kommittén för internrevision<br>(IAC)<br>Michèle Caparelli      | Statistikkommittén<br>(STC)<br>Steven Keuning                                      |



*"Samtida konst från Portugal" i ECB  
den 4 december 2002*



*Vitor Constâncio, centralbankschef för Banco de Portugal, och Lucas Papademos,  
vice ordförande i ECB, öppnar utställningen*

## **Kapitel XIV**

# **Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 2002**



## Balansräkning per den 31 december 2002

| Tillgångar  | Not      | 2002<br>€             | 2001<br>€             |
|---|----------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Guld och guldfordringar</b>  | <b>1</b> | <b>8.058.187.254</b>  | <b>7.766.265.040</b>  |
| <b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b> | <b>2</b> |                       |                       |
| Fordringar på IMF   |          | 164.788.323           | 72.074.161            |
| Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar          |          | 37.151.511.287        | 41.162.620.238        |
|   |          | <b>37.316.299.610</b> | <b>41.234.694.399</b> |
| <b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>       | <b>2</b> | <b>3.047.976.497</b>  | <b>3.636.568.460</b>  |
| <b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>            | <b>3</b> |                       |                       |
| Banktillgodohavanden, värdepapper och lån                               |          | <b>183.237.923</b>    | <b>391.170.869</b>    |
| <b>Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>         | <b>4</b> | <b>0</b>              | <b>0</b>              |
| <b>Fordringar inom Eurosystemet</b>                                     | <b>5</b> |                       |                       |
| Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet   |          | 28.681.074.010        | 0                     |
| Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)                             |          | 5.468.478.796         | 9.697.303.920         |
|   |          | <b>34.149.552.806</b> | <b>9.697.303.920</b>  |
| <b>Övriga tillgångar</b>  | <b>6</b> |                       |                       |
| Materiella och immateriella anläggningstillgångar                       |          | 112.624.758           | 100.585.654           |
| Övriga finansiella tillgångar   |          | 5.529.030.465         | 4.516.504.313         |
| Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter                            |          | 1.260.718.561         | 620.508.777           |
| Diverse   |          | 609.968.394           | 97.569.394            |
|   |          | <b>7.512.342.178</b>  | <b>5.335.168.138</b>  |
| <b>Summa tillgångar</b>   |          | <b>90.267.596.268</b> | <b>68.061.170.826</b> |

| Skulder  | Not       | 2002<br>€             | 2001<br>€             |
|--|-----------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Utelöpande sedlar</b>   | <b>7</b>  | <b>28.681.074.010</b> | <b>0</b>              |
| <b>Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>           | <b>8</b>  | <b>1.036.000.000</b>  | <b>1.022.000.000</b>  |
| <b>Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>            | <b>9</b>  | <b>227.805.777</b>    | <b>271.375.580</b>    |
| <b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>       | <b>10</b> | <b>0</b>              | <b>17.192.783</b>     |
| <b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b> | <b>10</b> |                       |                       |
| Inlåning och övriga skulder  |           | <b>5.192.380.656</b>  | <b>5.840.349.099</b>  |
| <b>Skulder inom Eurosystemet</b>                                       | <b>11</b> |                       |                       |
| Skulder motsvarande överföring av valutareserver                       |           | <b>40.497.150.000</b> | <b>40.497.150.000</b> |
| <b>Övriga skulder</b>  | <b>12</b> |                       |                       |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter                           |           | 1.417.939.194         | 1.759.319.678         |
| Diverse  |           | 75.191.137            | 94.122.190            |
|  |           | <b>1.493.130.331</b>  | <b>1.853.441.868</b>  |
| <b>Avsättningar</b>  | <b>13</b> | <b>2.644.780.685</b>  | <b>2.803.216.269</b>  |
| <b>Värderegleringskonton</b>   | <b>14</b> | <b>4.404.834.096</b>  | <b>9.429.002.830</b>  |
| <b>Kapital och reserver</b>  | <b>15</b> |                       |                       |
| Kapital  |           | 4.097.229.250         | 4.097.229.250         |
| Reserver   |           | 772.757.209           | 408.393.225           |
|  |           | <b>4.869.986.459</b>  | <b>4.505.622.475</b>  |
| <b>Årets vinst</b>   |           | <b>1.220.454.254</b>  | <b>1.821.819.922</b>  |
| <b>Summa skulder</b>   |           | <b>90.267.596.268</b> | <b>68.061.170.826</b> |

## Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2002

|   | Not                | 2002<br>€            | 2001<br>€            |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|
| Ränteintäkter på valutareserven   |                    | 990.618.897          | 1.707.431.459        |
| Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet  |                    | 726.917.226          | 0                    |
| Andra ränteintäkter   |                    | 1.965.003.344        | 2.271.293.068        |
| <i>Ränteintäkter</i>  |                    | 3.682.539.467        | 3.978.724.527        |
| Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver |                    | (1.140.963.789)      | (1.509.312.118)      |
| Andra räntekostnader  |                    | (1.547.042.623)      | (1.698.022.587)      |
| <i>Räntekostnader</i>   |                    | (2.688.006.412)      | (3.207.334.705)      |
| <b>Räntenetto</b>   | <b>19</b>          | <b>994.533.055</b>   | <b>771.389.822</b>   |
| Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner  | <b>20</b>          | 735.425.388          | 1.351.881.733        |
| Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner   | <b>21</b>          | (276.955.036)        | (109.023.392)        |
| Överföring till/från avsättningar för valuta- och kursrisker                                      |                    | 154.000.000          | 109.023.392          |
| <b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>            |                    | <b>612.470.352</b>   | <b>1.351.881.733</b> |
| <b>Avgifts- och provisionsnetto</b>   | <b>22</b>          | <b>(227.158)</b>     | <b>298.120</b>       |
| <b>Övriga intäkter</b>  | <b>23</b>          | <b>3.744.153</b>     | <b>1.393.851</b>     |
| <b>Summa nettointäkter</b>  |                    | <b>1.610.520.402</b> | <b>2.124.963.526</b> |
| Personalkostnader   | <b>24 &amp; 25</b> | (120.003.344)        | (97.288.818)         |
| Administrationskostnader  | <b>26</b>          | (133.966.576)        | (185.712.394)        |
| Avskrivning av (im)materiella anläggningstillgångar   |                    | (17.738.206)         | (20.142.392)         |
| Tillverkning av sedlar  | <b>27</b>          | (118.358.022)        | 0                    |
| <b>Årets vinst</b>  |                    | <b>1.220.454.254</b> | <b>1.821.819.922</b> |

Frankfurt am Main, den 11 mars 2003

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Willem F. Duisenberg  
Ordförande

## Redovisningsprinciper<sup>1</sup>

### Uppställning och presentation av årsredovisningen

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECBs finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet. Dessa principer är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett standardiserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets redovisning och rapportering.

### Redovisningsprinciper

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

### Redovisningsgrunder

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna på grundval av den dag de avvecklas.

### Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta sker

valuta för valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursomvärderingseffekter för guld. I stället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, beräknat utifrån valutakursen mellan euron och den amerikanska dollarn den 31 december 2002.

### Värdepapper

Alla omsättbara skuldförbindelser och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2002 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2002. Icke omsättbara värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

### Resultatavräkning

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster redovisas i resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att dag för dag beräkna anskaffningskostnaden för enskilda poster. Vid eventuella orealiserade förluster på någon post i slutet av året justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller i slutet av året.

<sup>1</sup> Närmare uppgifter om ECBs redovisningsprinciper fastställs i ECB-rådets beslut av den 5 december 2002 (ECB/2002/11), EGT L 58, 3.3.2003, s. 38-59. Beslutet trädde i kraft den 1 januari 2003 och gäller även upprättandet av ECBs årliga balansräkning och resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2002. Ingen omfattande revidering av redovisningsprinciperna har gjorts.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderingskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen när de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderingskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och skall amorteras under värdepapperens återstående löptid.

### Repoavtal

Reverserade transaktioner som genomförs under repoavtal redovisas i balansräkningen som inlåning mot säkerhet. I balansräkningen visas inlåningen och värdet av de värdepapper som använts som säkerhet. Värdepapper sålda inom ramen för dessa avtal finns kvar på ECBs balansräkning och behandlas som om de fortfarande utgjorde en del av den portfölj från vilken de sålts. Avtal som omfattar värdepapper i utländsk valuta har ingen inverkan på genomsnittskostnaden för positionerna i dessa valutor.

Reverserade transaktioner som genomförs under omvända repoavtal redovisas som utlåning mot säkerhet, till lånebeloppet, på balansräkningens tillgångssida. Värdepapper som förvärvas under denna typ av avtal omvärderas inte.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen för sådana transaktioner endast när låntagaren ställer säkerheter i form av kontanter över transaktionens löptid. Under 2002 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter över löptiden för en sådan transaktion.

### Derivatinstrument

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsleddet för valutasvappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster. Ränteinstrument omvärderas post för post. Räntefutureskontrakt bokförs på affärsdagen på konton utanför balansräkningen. Dagliga förändringar i säkerhetsmarginalerna bokförs i balansräkningen. Orealiserade förluster som vid årsskiftet tas upp i resultaträkningen bokas inte under följande år mot orealiserade vinster såvida inte instrumentet stängs eller avslutas.

### Händelser efter balansräkningens upprättande

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och den dag då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

### Position inom ECBS

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet<sup>2</sup> och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av nationella centralbanker i EU anslutna till Target. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECBs räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

<sup>2</sup> Target står för "Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system" (se även kapitel VIII).

Positionerna för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet gentemot ECB (med undantag för ECBs kapital och positioner avseende överföring av valutareserver till ECB) redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECBs balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

ECBS-saldon avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under "Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

Positionerna inom ECBS för de centralbanker som inte ingår i euroområdet redovisas under posten "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet".

### Redovisning av materiella och immateriella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar, med undantag för mark, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskningen beräknas utifrån en linjär avskrivning under tillgångens förväntade ekonomiska livstid med början första kvartalet efter förvärvet.

- Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon: fyra år.
- Inventarier, möbler och maskiner i byggnader: tio år.
- Byggnader och kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten: tjugofem år.

Vad gäller byggnader och kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten för ECBs befintliga lokaler har avskrivningstiden förkortats så att dessa tillgångar skall vara helt avskrivna vid slutet av 2008 då ECB förväntas ha flyttat till de nya lokalerna. Denna förändring kommer främst att få effekt på årsredovisningarna från och med 2003.

Anläggningstillgångar som kostat mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

### ECBs pensionsplan

ECB har ett fastställt pensionsbidragssystem. Tillgångarna i planen, som existerar enkom för att tillhandahålla pensionsförmåner till medlemmarna av planen och deras anhöriga, redovisas bland ECBs övriga tillgångar och identifieras separat. Värderingsvinster och värderingsförluster som uppkommer på tillgångar i pensionsfonden redovisas som intäkter och utgifter i pensionsplanen på det år de uppkommer. De utbetalbara pensionsförmåner från basförmånskontot, som härrör från avsättningar gjorda av ECB, har minimigarantier till stöd för de fastställda bidragsförmånerna.

### Utelöpande sedlar

ECB och de 12 nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger sedan den 1 januari 2002 ut eurosedlar<sup>3</sup>. Det totala värdet av eurosedlar omlopp beräknas den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar<sup>4</sup>.

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan "Utelöpande sedlar". ECBs andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>5</sup> redovisas under delposten "Fordringar inom Eurosystemet: relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Position inom Eurosystemet" i noter till balansräkningen). Räntetäkter från dessa fordringar redovisas under posten "Räntenetto". ECB-rådet har beslutat

3 ECBs beslut av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar (ECB/2001/15), EGT L 337, 20.12.2001, s. 52-54.

4 "Fördelningsnyckeln för sedlar" innebär den procentsats som blir resultatet efter hänsyn tagen till ECBs andel av det totala utgivna antalet eurosedlar och i vid tillämpning av fördelningsnyckeln för teckning av kapital i enlighet med respektive nationell centralbanks andel av ECBs totala kapital.

5 ECBs beslut av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002 (ECB/2001/16), EGT L 337, 20.12.2001, s. 55-61

om en separat interimistisk fördelning av denna intäkt till de nationella centralbankerna<sup>6</sup>. Den skall delas ut i sin helhet såvida inte ECBs nettovinst för året understiger dess inkomster från eurosedlar i omlopp eller om ECB-rådet beslutar att det belopp som härrör från denna intäkt skall minskas med sådana kostnader som ECB haft i samband med utgivning och hantering av eurosedlar. På den andra arbetsdagen 2003 gjordes en interimistisk fördelning avseende år 2002. Från och med 2003 kommer en interimistisk fördelning att göras i slutet av varje kvartal.

### Övriga frågor

Med hänsyn till ECBs roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte skulle ge läsarna av års-

redovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände Europeiska unionens råd utnämningen av PricewaterhouseCoopers GmbH som oavhängiga externa revisorer att granska ECB för det räkenskapsår som avslutades den 31 december 2002.

---

<sup>6</sup> Europeiska centralbankens beslut av den 21 november 2002 om utdelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp till de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker (ECB/2002/9), EGT L 323, 28.11.2002, s. 49-50.

## Noter till balansräkningen

### 1 **Guld och guldfordringar**

ECB innehar 24,7 miljoner uns rent guld (2001: 24,7 miljoner uns). Inga transaktioner gjordes under 2002. Rörelserna i balansräkningen hänför sig till den kvartalsvisa omvärderingen (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

### 2 **Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet**

#### *Fordringar på IMF*

Dessa fordringar representerar ECBs innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per 31 december 2002. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om delat ansvar för köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECBs vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. SDR definieras i termer av en valutakorg vars värde fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och amerikanska dollar). I redovisningssyftet behandlas SDR som en tillgång i utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

#### *Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar*

#### *Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet*

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker utanför euroområdet, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, främst i amerikanska dollar och japanska yen.

### 3 **Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet**

Den 31 december 2002 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande utanför euroområdet.

### 4 **Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet**

Alla värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet som innehas av ECB är en direkt motpost till ECBs kapital och reserver. ECB har beslutat att dessa innehav skall omklassificeras som portfölj för särskilda syften under posten "Övriga tillgångar". Motsvarande balans per den 31 december 2001 har följaktligen justerats.

### 5 **Skulder inom Eurosystemet**

#### *Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet*

Denna post består av ECBs fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

#### *Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)*

Denna post består av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Target-konton gentemot ECB och även interimistisk fördelning av ECBs inkomst från sedlar (se "Utelöpande sedlar" och "Positionen inom ECBs" i avsnittet redovisningsprinciper).



|   | 2002<br>€        | 2001<br>€        |
|---|------------------|------------------|
| Fordran på deltagande nationella centralbanker i euroområdet avseende Target                                    | 56.546.091.330   | 66.908.187.928   |
| Skuld till deltagande nationella centralbanker i euroområdet avseende Target                                    | (50.471.612.534) | (57.210.884.008) |
| Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECBs inkomst från sedlar | (606.000.000)    | 0                |
| Nettoställning  | 5.468.478.796    | 9.697.303.920    |

## 6 Övriga tillgångar

### *Materiella och immateriella anläggningstillgångar*

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2002:

|   | Bokfört värde netto den 31 december 2002<br>€ | Bokfört värde netto den 31 december 2001<br>€ |
|---|---|---|
| Mark och byggnader  | 51.496.140                                    | 39.288.068                                    |
| Datorer   | 33.522.388                                    | 28.703.744                                    |
| Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon | 2.575.083                                     | 4.492.005                                     |
| Tillgångar under uppförande                               | 9.092.185                                     | 8.077.125                                     |
| Övriga anläggningstillgångar                              | 15.938.962                                    | 20.024.712                                    |
| Totalt  | 112.624.758                                   | 100.585.654                                   |

Den största ökningen under posten "Mark och byggnader" avser balanserade kostnader för ECBs installationer i de båda byggnaderna Eurotower och Eurotheum.

### *Övriga finansiella tillgångar*

De huvudsakliga komponenterna i denna post inbegriper följande:

- Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet, värderade till 5,4 miljarder euro (2001: 4,4 miljarder euro – se not 4).
- Investeringsportföljerna för ECBs pensionsfond, värderade till 61,9 miljoner euro (2001: 53,9 miljoner euro). Innehavet representerar placeringarna av ackumulerade pensionsavsättningar från ECB och ECBs personal per den 31 december 2002 och förvaltas av en extern fondförvaltare. De regelbundna bidragen från ECBs och planens medlemmar har placerats på månadsbasis. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECBs övriga finansiella tillgångar och nettoavkastningen på dessa tillgångar utgör inte intäkter för ECB, utan återinvesteras i de berörda fonderna i avvaktan på utbetalning av pensionsförmåner. Värdet på tillgångarna i fonden grundas på den värdering som den externa fondförvaltaren gör på basis av marknadspriser vid årets slut.
- ECB innehar 3 000 andelar i Bank for International Settlements (BIS) vilka tagits upp till anskaffningskostnaden på 38,5 miljoner euro.

### *Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter*

Denna post inkluderar upplupen ränta på 727 miljoner EUR på ECBs fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper). Återstoden av denna post består av upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

### *Diverse*

Ökningen i denna post under 2002 beror främst på upplupen interimistisk fördelning av ECBs inkomst från sedlar (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper samt not 5 ovan).

## 7 Utelöpande sedlar

Denna post består av ECBs andel av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper).

## 8 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

Denna post består av inlåning av medlemmar i EBA (Euro Banking Association), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende de EBA-betalningar förmedlade via Targetsystemet.

## 9 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Dessa skulder utgörs i princip av saldon på konton tillhörande de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet (se "Positionen inom ECBS" i avsnittet redovisningsprinciper), som uppkommit till följd av transaktioner via Targetsystemet.

## 10 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför och i euroområdet

Dessa skulder uppstår inom ramen för återköpsavtal som genomförs med hemmahörande i och utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECBs valutareserv.

## 11 Skulder inom Eurosystemet

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbanker i euroområdet har på ECB till följd av överföringen av valutareserver. De ursprungliga fordringarna uttrycktes i euro och värderades enligt kursen vid överföringstillfället, och förräntas till till Eurosystemets korta refinansieringsräntor, justerad för det faktum att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se "Noter till resultaträkningen", not 19).

|  | Fördelningsnyckel |                       |
|--|-------------------|-----------------------|
|  | (%)               | €                     |
| Nationale Bank van België/<br>Banque Nationale de Belgique | 2,8658            | 1.432.900.000         |
| Deutsche Bundesbank  | 24,4935           | 12.246.750.000        |
| Bank of Greece   | 2,0564            | 1.028.200.000         |
| Banco de España  | 8,8935            | 4.446.750.000         |
| Banque de France   | 16,8337           | 8.416.850.000         |
| Central Bank of Ireland                                    | 0,8496            | 424.800.000           |
| Banca d'Italia   | 14,8950           | 7.447.500.000         |
| Banque centrale du<br>Luxembourg                           | 0,1492            | 74.600.000            |
| De Nederlandsche Bank                                      | 4,2780            | 2.139.000.000         |
| Oesterreichische<br>Nationalbank                           | 2,3594            | 1.179.700.000         |
| Banco de Portugal  | 1,9232            | 961.600.000           |
| Suomen Pankki –<br>Finlands Bank                           | 1,3970            | 698.500.000           |
| <b>Totalt</b>  | <b>80,9943</b>    | <b>40.497.150.000</b> |

## 12 Övriga skulder

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 11). ECBs skulder på 61,9 miljoner euro för pensionsfonden (2001: 53,9 miljoner euro) och andra interimsposter redovisas också under denna post.

## 13 Avsättningar

Med hänsyn till ECBs stora valuta- och ränterisken samt storleken på ECBs värderingskonto, gjordes en särskild riskreservering. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas årligen och granskningen baseras på ECBs bedömning av dess framtida valuta- och ränterisken.

Denna reserv består också av administrativa avsättningar avseende utgifter för varor och tjänster tillsammans med en lämplig avsättning för den kontraktsskyldigheten att återställa de nuvarande lokalerna i ursprungligt skick när ECB flyttar till sitt framtida huvudkontor.

## 14 Värderingskonton

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder. Minskningen beror främst på deprecieringen i USD gentemot EUR (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

|                 | 2002<br>€     | 2001<br>€     |
|-----------------|---------------|---------------|
| Guld            | 1.983.835.491 | 1.691.913.278 |
| Utländsk valuta | 1.682.723.875 | 7.428.130.700 |
| Värdepapper     | 738.274.730   | 308.958.852   |
| Totalt          | 4.404.834.096 | 9.429.002.830 |

## 15 Kapital och reserver

### Kapital

De fullt inbetalda andelarna för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet till ECBs tecknade kapital på 5 miljarder euro uppgår till sammanlagt 4.049.715.000 euro. Detta belopp fördelar sig enligt följande:

|  | Fördelningsnyckel<br>(%) | €             |
|--|--------------------------|---------------|
| Nationale Bank van België/<br>Banque Nationale de Belgique | 2,8658                   | 143.290.000   |
| Deutsche Bundesbank  | 24,4935                  | 1.224.675.000 |
| Bank of Greece   | 2,0564                   | 102.820.000   |
| Banco de España  | 8,8935                   | 444.675.000   |
| Banque de France   | 16,8337                  | 841.685.000   |
| Central Bank of Ireland                                    | 0,8496                   | 42.480.000    |
| Banca d'Italia   | 14,8950                  | 744.750.000   |
| Banque centrale du<br>Luxembourg                           | 0,1492                   | 7.460.000     |
| De Nederlandsche Bank                                      | 4,2780                   | 213.900.000   |
| Oesterreichische<br>Nationalbank                           | 2,3594                   | 117.970.000   |
| Banco de Portugal  | 1,9232                   | 96.160.000    |
| Suomen Pankki –<br>Finlands Bank                           | 1,3970                   | 69.850.000    |
| Totalt   | 80,9943                  | 4.049.715.000 |

Tillskottet från de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet, vilket uppgår till 5 % av det belopp som skulle ha betalats in om dessa länder hade deltagit i valutaunionen, uppgår till sammanlagt 47.514.250 euro.

|                       | Fördelningsnyckel<br>(%) | €          |
|-----------------------|--------------------------|------------|
| Danmarks Nationalbank | 1,6709                   | 4.177.250  |
| Sveriges riksbank     | 2,6537                   | 6.634.250  |
| Bank of England       | 14,6811                  | 36.702.750 |
| Totalt                | 19,0057                  | 47.514.250 |

Dessa belopp representerar bidrag till de driftskostnader som ECB har i samband med uppgifter som utförts för de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet. Dessa behöver inte betala in något tecknat kapital, utöver de belopp som redan beslutats, förrän de ansluter sig till Eurosystemet. De är inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECBs eventuella förluster.

### Reserver

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan och ECB-rådets beslut av den 21 mars 2002, avsattes ett belopp på 365 miljoner euro av nettovinsten för det år som slutade den 31 december 2001 till den allmänna reservfonden.

## 16 Det automatiska arrangemanget för värdepapperslån

Som en del av förvaltningen av ECBs egna medel är ECB anslutet till ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud för värdepapperslån genomför transaktioner med värdepapperslån på ECBs vägnar med ett antal motparter, som av ECB utsetts som godkända motparter. Inom ramen för detta avtal redovisades reverserade transaktioner genomförda som repoavtal och omvända repor var för sig till ett värde av 1,4

miljarder EUR (2001: 1,6 miljarder EUR) per den 31 december 2002 (se "Repoavtal" i avsnittet redovisningsprinciper).

| Räntefutureskontrakt i utländsk valuta | Kontraktsvärde<br>€ |
|--|---------------------|
| Köp                                    | 1.130.775.475       |
| Försäljning                            | 682.464.004         |

## 17 Räntefutureskontrakt

Under 2002 användes räntefutureskontrakt i utländsk valuta i förvaltningen av ECBs valuta-reserver. Per den 31 december 2002 fanns föl-

jande utestående transaktioner, upptagna till nominellt värde:

## 18 Kapitalåtaganden

Den 5 mars 2002 undertecknade ECB och staden Frankfurt am Main ett köpeavtal avseende ECBs permanenta huvudkontor. Baserat på en förutbestämd bruksyta har det lägsta inköpspriset satts till 61,3 miljarder EUR. Köpeskillingen skall erläggas som delbetalningar t.o.m. senast den 31 december 2004, när äganderätten övergår till ECB.

## Noter till resultaträkningen

### 19 Räntenetto

#### Ränteintäkter på valutareserven

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende tillgångar och skulder i utländsk valuta enligt nedanstående:

|  | 2002<br>€     | 2001<br>€     |
|--|---------------|---------------|
| Ränteintäkter på valutareservtillgångar (brutto) | 1.060.990.318 | 1.851.694.324 |
| Räntekostnader på valutareservskulden            | (70.371.421)  | (144.262.865) |
| Ränteintäkter på valutareserven (netto)          | 990.618.897   | 1.707.431.459 |

#### Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet

Denna post består av ECBs ränteintäkter motsvarande dess del på 8 % av utgivna eurosedlar (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper). Ränta på ECBs fordringar avseende dess del från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

#### Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende de valutareserver som överfördes i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

#### Övriga ränteintäkter och räntekostnader

Denna post består av ränteintäkter och räntekostnader avseende tillgångar och skulder från saldon avseende Target samt andra tillgångar och skulder i euro.

Rensat för "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet" har ränteintäkter netto minskat jämfört med 2001, främst beroende på att räntorna för USD och EUR minskat under året.

### 20 Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner

Värdepapper har avyttrats genom normala portföljförvaltningstransaktioner och resultat i realiserade nettovinster. Under 2002 förekom inga större utflöden av utländsk valuta.

### 21 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Denna kostnad hänför sig nästan uteslutande till nedskrivningar av ECBs anskaffningskostnader för JPY och SDR, vilka var värderade till valutakurserna per den 31 december 2002, eftersom dessa valutors värde deprecierat mot euron under året (se "Resultatavräkning" i avsnittet redovisningsprinciper).

### 22 Avgifts- och provisionsnetto

Denna post består av följande intäkter och utgifter. Straffavgifter som lagts på kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet har redovisats som intäkt.

|                                  | 2002<br>€ | 2001<br>€ |
|----------------------------------|-----------|-----------|
| Avgifts- och provisionsintäkter  | 634.241   | 931.206   |
| Avgifts- och provisionskostnader | (861.399) | (633.086) |
| Avgifts- och provisionsnetto     | (227.158) | 298.120   |

### 23 Övriga intäkter

Under året uppkom diverse övriga intäkter främst genom överföringen av icke ianspråk-

tagna administrativa avsättningar till resultaträkningen.

## 24 Personalkostnader

Löner och allmänna förmåner på 92,6 miljoner euro (2001: 82,4 miljoner euro) samt arbetsgivarens avsättning till ECBs pensionsfond och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar ingår i denna post. Arvodena till ECBs direktion uppgick till totalt 2 miljoner euro (2001: 1,9 miljoner euro). Inga pensioner utbetalades till före detta direktionsledamöter eller till deras anhöriga under året. Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Vid utgången av 2002 var 1 105 anställda på ECB, varav 79 i ledande ställning. I genomsnitt var 1 080 personer anställda på ECB under 2002, jämfört med 997 under 2000. Ytterligare 113 personer anställdes under perioden och 51 anställda slutade på ECB.

## 25 ECBs pensionsplan

I enlighet med bestämmelserna i planen krävs en fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena vart tredje år. Den senaste försäkringstekniska beräkningen av åtagandena genomfördes den 31 december 2001. Som beräkningsmetod användes Projected Unit Credit-metoden, med förbehåll för minsta skulder motsvarande en kontantutbetalning av en engångssumma som skulle betalas ut till anställda då de avslutade sin tjänst.

De pensionskostnader som hänför sig till planen bedöms i enlighet med utlåtanden från en kvalificerad aktuarie. ECBs totala pensionskostnader, inkl. sjukpensioner och förtidspensioner, uppgick till 27,4 miljoner euro (2001: 14,9 miljoner euro). Detta omfattar pensioner till direktionsledamöter på 2,1 mil-

joner euro (2001: 0,7 miljoner EUR) samt övriga avsättningar. Baserat på försäkringstekniska uppgifter gjorde ECB ytterligare avsättningar på 10,5 miljoner EUR 2002. ECBs framtida pensionsförpliktelser utgör 16,5 % av de pensionsgrundande inkomsterna för hela personalen.

## 26 Administrationskostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser, tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flyttning, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

Nettominskningen i administrationskostnader jämfört med 2001 beror främst på extra arvoden till konsulter under det året i samband med förberedelserna för informationskampanjen Euro 2002.

## 27 Kostnader för anskaffning av sedlar

Produktionskostnaderna för Eurosystemets sedelreserv i samband med övergången till euro kapitaliserades 2001 i avvaktan på fördelning till de nationella centralbankerna till kostnadspris som planerat. I enlighet med ett beslut i ECB-rådet efter övergången till euro skall det kvarvarande sedellagret utgöra kärnan i Eurosystemets strategiska reserv och dessa kostnader, tillsammans med andra liknande kostnader under 2002, har nu redovisats som omkostnader. Övriga kostnader i samband med upprättandet av Eurosystemets strategiska reserv bars direkt av de nationella centralbankerna.

ECB-rådet beslutade att ECBs interimistiska fördelning av intäkter från fördelning av sedlar i Eurosystemet skulle minskas med summan för dessa kostnader.

Europeiska centralbankens  
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat Europeiska centralbankens årsredovisning för det år som avslutades den 31 december 2002. Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för räkenskapshandlingarna. Det är vårt ansvar att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsred. Detta innebär att vi har planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna samt den verkställande ledningens uppskattningar samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss en rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Den bifogade årsredovisningen har upprättats i enlighet med de principer som beskrivs i första stycket av noterna om redovisningsprinciper i Europeiska centralbankens årsredovisning och ger därmed en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2002 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades.

Frankfurt am Main, den 12 mars 2003

*PricewaterhouseCoopers*

GmbH  
Auktoriserat revisionsbolag

[undertecknad]  
(Wagener)  
Auktoriserad revisor

[undertecknad]  
(Roennberg)  
Auktoriserad revisor

## Not om vinstfördelning

Detta avsnitt ingår inte i ECBs årsredovisningshandlingar för år 2002. Det publiceras i årsrapporten endast i informationssyfte.

### Vinstdisposition

#### *Inkomst relaterad till ECBs utgivning av sedlar*

Efter ECB-rådets beslut den 19 december 2002 distribuerades ett belopp på 606 miljoner euro, bestående av en del av de inkomster som är relaterade till ECBs andel av det totala antalet sedlar i omlopp, till de nationella centralbankerna den 3 januari 2003 i förhållande till deras respektive andel av ECBs kapital.

#### *Avsättning till allmänna reservfonden*

Enligt artikel 33 i ECBS-stadgan skall ECBs nettovinst fördelas på följande sätt:

- Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten skall avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- Återstoden skall fördelas mellan ECBs andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

I enlighet med denna artikel beslutade ECB-rådet den 20 mars 2003 att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och att fördela det återstående beloppet på 614 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet i förhållande till deras inbetalda andelar.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av vinstmedlen.

|   | 2002<br>€     | 2001<br>€       |
|---|---------------|-----------------|
| Årets vinst   | 1.220.454.254 | 1.821.819.922   |
| Inkomst från ECBs fördelning av sedlar till de nationella centralbankerna | (606.000.000) | 0               |
| Årets vinst efter fördelning av inkomst från ECBs utgivning av sedlar     | 614.454.254   | 1.821.819.922   |
| Avsättning till allmänna reservfonden                                     | 0             | (364.363.984)   |
| Utdelningsbara vinstmedel   | 614.454.254   | 1.457.455.938   |
| Fördelning till nationella centralbanker                                  | (614.454.254) | (1.457.455.938) |
| Totalt  | 0             | 0               |



## Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2002

(miljoner euro)

| Tillgångar  | 31 december<br>2002 | 31 december<br>2001 |
|---|---------------------|---------------------|
| <b>1 Guld och guldfordringar</b>  | <b>130.739</b>      | <b>126.801</b>      |
| <b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>                                 | <b>234.486</b>      | <b>264.986</b>      |
| 2.1 Fordringar på IMF   | 31.305              | 32.008              |
| 2.2 Banktillgodohavanden värdepapper, lån och andra tillgångar  | 203.181             | 232.978             |
| <b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>                                       | <b>19.823</b>       | <b>24.804</b>       |
| <b>4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>                             | <b>4.190</b>        | <b>5.707</b>        |
| 4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån   | 4.190               | 5.707               |
| 4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2                                    | 0                   | 0                   |
| <b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b> | <b>227.654</b>      | <b>203.597</b>      |
| 5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner   | 180.000             | 142.000             |
| 5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner   | 45.000              | 60.000              |
| 5.3 Finjusterande reverserade transaktioner   | 0                   | 0                   |
| 5.4 Strukturella reverserade transaktioner  | 0                   | 0                   |
| 5.5 Utlåningsfacilitet  | 2.621               | 1.573               |
| 5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter  | 33                  | 24                  |
| <b>6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>   | <b>147</b>          | <b>488</b>          |
| <b>7 Värdepapper i euro utgivna av emmahörande i euroområdet*</b>   | <b>27.828</b>       | <b>24.417</b>       |
| <b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>  | <b>44.486</b>       | <b>67.722</b>       |
| <b>9 Övriga tillgångar</b>  | <b>105.808</b>      | <b>95.567</b>       |
| <b>Summa tillgångar</b>   | <b>795.161</b>      | <b>814.089</b>      |

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

\* Delar av förändringen beror på ECB:s redovisningsprinciper som i detalj förklaras i not 4 i ECB:s årsredovisning.

| <b>Skulder</b>   | <b>31 december<br/>2002</b> | <b>31 december<br/>2001</b> |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>1 Bankbiljetten in omloop</b>   | <b>371.866</b>              | <b>269.558</b>              |
| <b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b> | <b>133.565</b>              | <b>148.072</b>              |
| 2.1 Löpande räkningar (omfattande kassakravet)   | 133.495                     | 147.580                     |
| 2.2 Inlåningsfacilitet   | 70                          | 488                         |
| 2.3 Inlåning med fast löptid   | 0                           | 0                           |
| 2.4 Finjusterande reverserade transaktioner  | 0                           | 0                           |
| 2.5 Skulder avseende tilläggssäkerheter  | 0                           | 4                           |
| <b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>   | <b>15</b>                   | <b>37.159</b>               |
| <b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>  | <b>2.029</b>                | <b>2.939</b>                |
| <b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>   | <b>46.197</b>               | <b>51.277</b>               |
| 5.1 Offentliga sektorn   | 41.123                      | 44.970                      |
| 5.2 Övriga skulder   | 5.074                       | 6.307                       |
| <b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>  | <b>8.813</b>                | <b>9.446</b>                |
| <b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>                                       | <b>1.125</b>                | <b>2.524</b>                |
| <b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>                                 | <b>18.588</b>               | <b>20.227</b>               |
| 8.1 Inlåning och övriga skulder  | 18.588                      | 20.227                      |
| 8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2                                      | 0                           | 0                           |
| <b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>                                    | <b>6.340</b>                | <b>6.967</b>                |
| <b>10 Övriga skulder</b>   | <b>59.702</b>               | <b>77.181</b>               |
| <b>11 Värderingskonton</b>   | <b>82.615</b>               | <b>125.397</b>              |
| <b>12 Kapital och reserver</b>   | <b>64.306</b>               | <b>63.342</b>               |
| <b>Summa skulder</b>   | <b>795.161</b>              | <b>814.089</b>              |



## Rättsakter som ECB har antagit under 2002

I förteckningen nedan anges de bindande rättsakter som ECB har antagit under 2002 och offentliggjort i Europeiska gemenskapernas officiella tidning (EGT).<sup>1</sup> Dessa och andra rättsakter som har antagits av ECB och offentliggjorts i EGT kan beställas från Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer. En förteckning över alla rätts-

akter som ECB har antagit sedan sitt bildande finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>1</sup> I enlighet med artikel 2.38 i Nicefördraget, genom vilken artikel 254 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen ändras, har Europeiska gemenskapernas officiella tidning från och med Nicefördragets ikraftträdande bytt namn till Europeiska unionens officiella tidning.

| Nummer     | Namn  | Publikation                    |
|------------|---|--------------------------------|
| ECB/2002/1 | Europeiska centralbankens riktlinje av den 27 februari 2002 om ändring av riktlinje ECB/2001/3 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target)   | EGT L 67, 9.3.2002, s. 7476    |
| ECB/2002/2 | Europeiska centralbankens riktlinje av den 7 mars 2002 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden  | EGT L 185, 15.7.2002, s. 178   |
| ECB/2002/3 | Europeiska centralbankens förordning av den 18 april 2002 om ändring av förordning ECB/1998/15 angående tillämpningen av minimireserver (kassakrav)   | EGT L 106, 23.4.2002, s. 940   |
| ECB/2002/4 | Europeiska centralbankens förordning av den 6 juni 2002 om rättelse av förordning ECB/2001/13 om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut  | EGT L 151, 11.6.2002, s. 11    |
| ECB/2002/5 | Europeiska centralbankens riktlinje av den 30 juli 2002 om vissa av Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och förfarandena vid de nationella centralbankernas rapportering av penningmängds- och bankstatistik  | EGT L 220, 15.8.2002, s. 6771  |
| ECB/2002/6 | Europeiska centralbankens riktlinje av den 26 september 2002 om minimistandarder för Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna vid genomförandet av penningpolitiska transaktioner, valutatransaktioner med ECB:s valutareserver och vid förvaltningen av ECB:s reservtillgångar | EGT L 270, 8.10.2002, s. 1446  |
| ECB/2002/7 | Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 november 2002 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av kvartalsvis statistik över finansräkenskaper   | EGT L 334, 11.12.2002, s. 2444 |
| ECB/2002/8 | Europeiska centralbankens förordning av den 21 november 2002 om ändring av förordning ECB/2001/13 om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut  | EGT L 330, 6.12.2002, s. 2932  |
| ECB/2002/9 | Europeiska centralbankens beslut av den 21 november 2002 om fördelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp på de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker   | EGT L 323, 28.11.2002, s. 4950 |

| Nummer      | Namn   | Publikation                       |
|-------------|--|-----------------------------------|
| ECB/2002/10 | Europeiska centralbankens riktlinje av den 5 december 2002 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet | EGT 58, 3.3.2003, s. 137          |
| CB/2002/11  | Europeiska centralbankens beslut av den 5 december 2002 om Europeiska centralbankens årsbokslut  | EGT 58, 3.3.2003, s. 3859         |
| ECB/2002/12 | Europeiska centralbankens beslut av den 19 december 2002 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2003  | EGT L 358, 31.12.2002, s. 144-145 |
| ECB/2002/13 | Europeiska centralbankens rekommendation av den 19 december 2002 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Europeiska centralbanken och Finlands Bank  | EGT C 331, 31.12.2002, s. 56      |

# Dokument utgivna av Europeiska centralbanken

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har offentliggjorts av Europeiska centralbanken. Publikationerna finns tillgängliga gratis från press- och informationsavdelningen på ECB. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

## Årsrapport

"Årsrapport 1998", april 1999.

"Årsrapport 1999", april 2000.

"Årsrapport 2000", maj 2001.

"Årsrapport 2001", april 2002.

---

## Konvergensrapport

"Konvergensrapport 2000", maj 2000.

"Konvergensrapport 2002", maj 2002.

---

## Månadsrapport

Artiklar publicerade från och med januari 1999:

"Euroområdet vid starten av etapp tre", januari 1999.

"Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi", januari 1999.

"Penningmängdsmått och deras roll i Eurosystemets penningpolitiska strategi", februari 1999.

"Kortsiktiga indikatorer och deras roll i analysen av prisutvecklingen i euroområdet", april 1999.

"Banksektorn i euroområdet, strukturella drag och trender", april 1999.

"Eurosystemets styrsystem – en beskrivning och första analys", maj 1999.

"Tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten", maj 1999.

"Den långsiktiga utvecklingen och konjunkturvariationerna i ekonomiska indikatorer i länderna i euroområdet", juli 1999.

"Europeiska centralbankssystemets institutionella struktur", juli 1999.

"Eurons internationella roll", augusti 1999.

"Balansräkningarna för euroområdets monetära finansinstitut i början av 1999", augusti 1999.

"Inflationsavvikelse i en valutaunion", oktober 1999.

"ECB:s förberedelser inför år 2000", oktober 1999.

"Den stabilitetsinriktade politiken och den långa realräntan under 1990-talet", november 1999.

"Target och betalningar i euro", november 1999.

"Europeiska centralbankens rättsliga instrument", november 1999.

"Euroområdet ett år efter införandet av euron: Viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen", januari 2000.

"Eurosystemets valutareserver och valutatransaktioner", januari 2000.

"Eurosystemet och EU:s utvidgningsprocess", februari 2000.

"Konsolidering i värdepappersavvecklingssektorn", februari 2000.  
 "Eurons nominella och reala effektiva växelkursutveckling", april 2000.  
 "EMU och tillsynen av banker", april 2000.  
 "Räntornas och räntederivatens informationsvärde för penningpolitiken", maj 2000.  
 "Utveckling och struktur för euroområdet arbetsmarknad", maj 2000.  
 "Övergången till rörlig ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna", juli 2000.  
 "Den penningpolitiska transmissionen i euroområdet", juli 2000.  
 "En åldrande befolkning och finanspolitiken i euroområdet", juli 2000.  
 "Pris- och kostnadsindikatorer för euroområdet: en översikt", augusti 2000.  
 "Euroområdets utrikeshandel: stiliserade fakta och trender på senare tid", augusti 2000.  
 "Potentiell produktionstillväxt och produktionsgap: Begrepp, användningar och skattningar", oktober 2000.  
 "ECB:s förbindelser med Europeiska gemenskapens institutioner och organ", oktober 2000.  
 "De två pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi", november 2000.  
 "Frågor med anledning av utvecklingen av elektroniska pengar", november 2000.  
 "The euro area after the entry of Greece", januari 2001.  
 "Monetary policy-making under uncertainty", januari 2001.  
 "The ECB's relations with international organisations and fora", januari 2001.  
 "Characteristics of corporate finance in the euro area", februari 2001.  
 "Towards a uniform service level for retail payments in the euro area", februari 2001.  
 "The external communication of the European Central Bank", februari 2001.  
 "Assessment of general economic statistics for the euro area", april 2001.  
 "The collateral framework of the Eurosystem", april 2001.  
 "The introduction of euro banknotes and coins", april 2001.  
 "Framework and tools of monetary analysis", maj 2001.  
 "The new capital adequacy regime – the ECB perspective", maj 2001.  
 "Financing and financial investment of the non-financial sectors in the euro area", maj 2001.  
 "New technologies and productivity in the euro area", juli 2001.  
 "Measures of underlying inflation in the euro area", juli 2001.  
 "Fiscal policies and economic growth", augusti 2001.  
 "Product market reforms in the euro area", augusti 2001.  
 "Consolidation in central counterparty clearing in the euro area", augusti 2001.  
 "Issues related to monetary policy rules", oktober 2001.  
 "Bidding behaviour of counterparties in the Eurosystem's regular open market operations", oktober 2001.  
 "The euro cash changeover in markets outside the euro area", oktober 2001.  
 "The information content of composite indicators of the euro area business cycle", november 2001.  
 "The economic policy framework in EMU", november 2001.  
 "Economic fundamentals and the exchange rate of the euro", januari 2002.  
 "Euro banknote preparations: from cash changeover to post-launch activities", januari 2002.  
 "The stock market and monetary policy", februari 2002.  
 "Recent developments in international co-operation", februari 2002.  
 "The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area", april 2002.  
 "The role of the Eurosystem in payment and clearing systems", april 2002.  
 "Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics", april 2002.  
 "The liquidity management of the ECB", maj 2002.  
 "International supervisory co-operation", maj 2002.  
 "Implications of the euro cash changeover on the development of banknotes and coins in circulation", maj 2002.  
 "Characteristics of the euro area business cycle in the 1990s", juli 2002.

- "The Eurosystem's dialogue with EU accession countries", juli 2002.
- "Developments in the external direct and portfolio investment flows of the euro area", juli 2002.
- "Price level convergence and competition in the euro area", augusti 2002.
- "Recent developments and risks in the euro area banking sector", augusti 2002.
- "Saving, financing and investment in the euro area", augusti 2002.
- "Recent findings on monetary policy transmission in the euro area", oktober 2002.
- "Main features of the repo market in the euro area", oktober 2002.
- "The accountability of the ECB", november 2002.
- "Transparency in the monetary policy of the ECB", november 2002.
- "The composition of employment growth in the euro area in recent years", november 2002.
- "The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover", januari 2003.
- "CLS – purpose, concept and implications", januari 2003.
- "The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area", februari 2003.
- "Exchange rate regimes for emerging market economies", februari 2003.
- 

### **Occasional Papers**

- 1 "The impact of the euro on money and bond markets" av J. Santillán, M. Bayle och C. Thygesen, juli 2000.
  - 2 "The effective exchange rates of the euro" av L. Buldorini, S. Makrydakis och C. Thimann, februari 2002.
  - 3 "Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth" av C. Brand, D. Gerdesmeier och B. Roffia, maj 2002.
  - 4 "Labour force developments in the euro area since the 1980s" av V. Genre och R. Gómez-Salvador, juli 2002.
  - 5 "The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison" av D. Russo, T. L. Hart och A. Schönenberger, september 2002.
  - 6 "Banking integration in the euro area" av J. Cabral, F. Dierick och J. Nesala, december 2002.
  - 7 "Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'" av F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann och A. Winkler, december 2002.
- 

### **Arbetsrapporter**

- 1 "A global hazard index for the world foreign exchange markets" av V. Brousseau och F. Scacciavillani, maj 1999.
- 2 "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank" av C. Monticelli och O. Tristani, maj 1999.
- 3 "Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world" av C. Detken, maj 1999.
- 4 "From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries" av I. Angeloni och L. Dedola, maj 1999.
- 5 "Core inflation: a review of some conceptual issues" av M. Wynne, maj 1999.
- 6 "The demand for M3 in the euro area" av G. Coenen och J.-L. Vega, september 1999.
- 7 "A cross-country comparison of market structures in European banking" av O. De Bandt och E. P. Davis, september 1999.
- 8 "Inflation zone targeting" av A. Orphanides och V. Wieland, oktober 1999.



- 9 "Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models" av G. Coenen, januari 2000.
- 10 "On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention" av R. Fatum, februari 2000.
- 11 "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?" av J. M. Berk och P. van Bergeijk, februari 2000.
- 12 "Indicator variables for optimal policy" av L. E. O. Svensson och M. Woodford, februari 2000.
- 13 "Monetary policy with uncertain parameters" av U. Söderström, februari 2000.
- 14 "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty" av G. D. Rudebusch, februari 2000.
- 15 "The quest for prosperity without inflation" av A. Orphanides, mars 2000.
- 16 "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwarz model" av P. Hördahl, mars 2000.
- 17 "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" av S. Fabiani och R. Mestre, mars 2000.
- 18 "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" av M. Iacoviello, april 2000.
- 19 "The euro and international capital markets" av C. Detken och P. Hartmann, april 2000.
- 20 "Convergence of fiscal policies in the euro area" av O. De Bandt och F. P. Mongelli, maj 2000.
- 21 "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" av M. Ehrmann, maj 2000.
- 22 "Regulating access to international large-value payment systems" av C. Holthausen och T. Rønde, juni 2000.
- 23 "Escaping Nash inflation" av In-Koo Cho och T. J. Sargent, juni 2000.
- 24 "What horizon for price stability" av F. Smets, juli 2000.
- 25 "Caution and conservatism in the making of monetary policy" av P. Schellekens, juli 2000.
- 26 "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making", av B. Winkler, augusti 2000.
- 27 "This is what the US leading indicators lead" av M. Camacho och G. Perez-Quiros, augusti 2000.
- 28 "Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions", av M. Ellison och N. Valla, augusti 2000.
- 29 "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case", av S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto och P. Sestito, september 2000.
- 30 "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" av G. Coenen och V. Wieland, september 2000.
- 31 "The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" av R. Gropp och K. Kostial, september 2000.
- 32 "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" av F. De Fiore, september 2000.
- 33 "The information content of M3 for future inflation in the euro area" av C. Trecroci och J. L. Vega, oktober 2000.
- 34 "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" av O. Castrén och T. Takalo, oktober 2000.
- 35 "Systemic Risk: A Survey" av O. De Bandt och P. Hartmann, november 2000.
- 36 "Measuring core inflation in the euro area" av C. Morana, november 2000.
- 37 "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" av P. Vermeulen, november 2000.

- 38 "The optimal inflation tax when taxes are costly to collect", av F. De Fiore, november 2000.
- 39 "A money demand system for euro area M3" av C. Brand och N. Cassola, november 2000.
- 40 "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" av B. Mojon, november 2000.
- 41 "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" av P. M. Geraats, januari 2001.
- 42 "An area-wide model (AWM) for the euro area" av G. Fagan, J. Henry och R. Mestre, januari 2001.
- 43 "Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm", av D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
- 44 "The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months" av U. Bindseil och F. Seitz, februari 2001.
- 45 "Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach" av G. Camba-Mendez och G. Kapetanios, mars 2001.
- 46 "A two-factor model of the German term structure of interest rates" av N. Cassola och J. B. Luís, mars 2001.
- 47 "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter" av R. Gropp och J. Vesala, mars 2001.
- 48 "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets" av M. Fratzscher, mars 2001.
- 49 "Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area" av M. Casares, mars 2001.
- 50 "Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States" av T. von Wachter, mars 2001.
- 51 "The functional form of the demand for euro area M1" av L. Stracca, mars 2001.
- 52 "Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?" av G. Peersman och F. Smets, mars 2001.
- 53 "An evaluation of some measures of core inflation for the euro area" av J. L. Vega och M. A. Wynne, april 2001.
- 54 "Assessment criteria for output gap estimates" av G. Camba-Méndez och D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
- 55 "Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area" av A. Caiza, G. Gartner och J. Sousa, april 2001.
- 56 "Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions" av E. Faia, april 2001.
- 57 "Model-based indicators of labour market rigidity" av S. Fabiani och D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
- 58 "Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities" av G. Perez-Quiros och A. Timmermann, april 2001.
- 59 "Uncertain potential output: implications for monetary policy" av M. Ehrmann och F. Smets, april 2001.
- 60 "A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties" av E. Angelini, J. Henry och R. Mestre, april 2001.
- 61 "Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area" av E. Angelini, J. Henry och R. Mestre, april 2001.
- 62 "Spectral based methods to identify common trends and common cycles" av G. C. Mendez och G. Kapetanios, april 2001.
- 63 "Does money lead inflation in the euro area" av S. Nicoletti Altimari, maj 2001.

- 64 "Exchange rate volatility and euro area imports" av R. Anderton och F. Skudelny, maj 2001.
- 65 "A system approach for measuring the euro area NAIRU" av S. Fabiani och R. Mestre, maj 2001.
- 66 "Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?" av V. Brousseau och F. Scacciavillani, juni 2001.
- 67 "The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?" av G. Pérez-Quirós och H. Rodríguez Mendizábal, juni 2001.
- 68 "The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty" av A. Levin, V. Wieland och J. C. Williams, juli 2001.
- 69 "The ECB monetary policy strategy and the money market" av V. Gaspar, G. Pérez-Quirós och J. Sicilia, juli 2001.
- 70 "Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate" av U. Bindseil, juli 2001.
- 71 "Asset market linkages in crisis periods" av P. Hartmann, S. Straetmans och C. G. de Vries, juli 2001.
- 72 "Bank concentration and retail interest rates" av S. Corvoisier och R. Gropp, juli 2001.
- 73 "Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany" av M. Ehrmann och A. Worms, juli 2001.
- 74 "Interbank market integration under asymmetric information" av X. Freixas och C. Holthausen, augusti 2001.
- 75 "Value at risk models in finance" av S. Manganelli och R. F. Engle, augusti 2001.
- 76 "Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?" av R. Gropp och A. J. Richards, augusti 2001.
- 77 "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach" av C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano och M. Tujula, september 2001.
- 78 "Investment and monetary policy in the euro area" av B. Mojon, F. Smets och P. Vermeulen, september 2001.
- 79 "Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisa monetary aggregate in the euro area" av L. Stracca, oktober 2001.
- 80 "The microstructure of the euro money market" av P. Hartmann, M. Manna och A. Manzanares, oktober 2001.
- 81 "What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?" av J. Morgan och A. Mourougane, oktober 2001.
- 82 "Economic forecasting: some lessons from recent research" av D. Hendry och M. P. Clements, oktober 2001.
- 83 "Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts" av K. F. Wallis, november 2001.
- 84 "Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy" av G. Coenen, A. Levin och V. Wieland, november 2001.
- 85 "Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach" av F. Maeso-Fernandez, C. Osbat och B. Schnatz, november 2001.
- 86 "Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations" av M. Beeby, S. G. Hall och S. B. Henry, november 2001.
- 87 "Credit rationing, output gap and business cycles" av F. Boissay, november 2001.
- 88 "Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?" av L. Kilian och M. P. Taylor, november 2001.
- 89 "Monetary policy and fears of financial instability" av V. Brousseau och C. Detken, november 2001.

- 90 "Public pensions and growth" av S. Lambrecht, P. Michel och J.-P. Vidal, november 2001.
- 91 "The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis" av G. Peersman och F. Smets, december 2001.
- 92 "A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area" av B. Mojon och G. Peersman, december 2001.
- 93 "The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models" av P. McAdam och J. Morgan, december 2001.
- 94 "Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?" av P. van Els, A. Locarno, J. Morgan och J.-P. Villetelle, december 2001.
- 95 "Some stylized facts on the euro area business cycle" av A.-M. Agresti och B. Mojon, december 2001.
- 96 "The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany" av A. Worms, december 2001.
- 97 "Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s" av S. Kaufmann, december 2001.
- 98 "The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets" av L. De Hann, december 2001.
- 99 "Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?" av I. Hernando och J. Martinez-Pagés, december 2001.
- 100 "Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans" av J. Topi och J. Vilmunen, december 2001.
- 101 "Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?" av C. Loupias, F. Savignac och P. Sevestre, december 2001.
- 102 "The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data" av L. Farinha och C. Robalo Marques, december 2001.
- 103 "Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy" av L. Gambacorta, december 2001.
- 104 "Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data" av S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou och G. T. Simigiannis, december 2001.
- 105 "Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area" av M. Erhmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre och A. Worms, december 2001.
- 106 "Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation" av J.-B. Chatelain och A. Tiomo, december 2001.
- 107 "The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data" av P. Butzen, C. Fuss och P. Vermeulen, december 2001.
- 108 "Credit channel and investment behaviour in Austria: a microeconomic approach" av M. Valderrama, december 2001.
- 109 "Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending" av U. von Kalckreuth, december 2001.
- 110 "Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms" av E. Gaiotti och A. Generale, december 2001.
- 111 "Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data" av P. Lünemann och T. Mathä, december 2001.
- 112 "Firm investment and monetary transmission in the euro area" av J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth och P. Vermeulen, december 2001.
- 113 "Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications" av C. Bean, J. Larsen och K. Nikolov, januari 2002.
- 114 "Monetary transmission in the euro area: where do we stand?" av I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon och D. Terlizzese, januari 2002.

- I 15 "Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches" av A. Orphanides, december 2001.
- I 16 "Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998" av J. Hoffmann och C. Kurz, januari 2002.
- I 17 "Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing" av O. Bover och P. Velilla, januari 2002.
- I 18 "Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98" av G. M. Tomat, januari 2002.
- I 19 "Monetary policy and the stock market in the euro area" av N. Cassola och C. Morana, januari 2002.
- I 20 "Learning stability in economics with heterogenous agents" av S. Honkapohja och K. Mitra, januari 2002.
- I 21 "Natural rate doubts" av A. Beyer och R. E. A. Farmer, februari 2002.
- I 22 "New technologies and productivity growth in the euro area" av F. Vijselaar och R. Albers, februari 2002.
- I 23 "Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions" av E. Tabakis och A. Vinci, February 2002.
- I 24 "Monetary policy, expectations and commitment" av G. W. Evans och S. Honkapohja, februari 2002.
- I 25 "Duration, volume and volatility impact of trades" av S. Manganelli, februari 2002.
- I 26 "Optimal contracts in a dynamic costly state verification model" av C. Monnet och E. Quintin, februari 2002.
- I 27 "Performance of monetary policy with internal central bank forecasting" av S. Honkapohja och K. Mitra, februari 2002.
- I 28 "Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy" av F. Smets och R. Wouters, mars 2002.
- I 29 "Non-standard central bank loss functions, skewed risks, and certainty equivalence" av A. al-Nowaihi och L. Stracca, mars 2002.
- I 30 "Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations" av E. Diewert, mars 2002.
- I 31 "Measurements bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?" av M. A. Wynne och D. Rodriguez-Palenzuela, mars 2002.
- I 32 "Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective" av O. Arratibel, D. Rodriguez-Palenzuela och C. Thimann, mars 2002.
- I 33 "Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?" av A. Mourougane och M. Roma, mars 2002.
- I 34 "The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999" av B. Bode och J. Van Dalen, mars 2002.
- I 35 "The optimal mix of taxes on money, consumption and income" av F. de Fiore och P. Teles, april 2002.
- I 36 "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level" av G. de Bondt, april 2002.
- I 37 "Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations" av U. Bindseil, april 2002.
- I 38 "New views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?" av F. P. Mongelli, april 2002.
- I 39 "On currency crises and contagion" av M. Fratzscher, april 2002.
- I 40 "Price setting and the steady-state effects of inflation" av M. Casares, maj 2002.
- I 41 "Asset prices and fiscal balances" av F. Eschenbach och L. Schuknecht, maj 2002.

- I42 "Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank" av A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch och F. Nieto, maj 2002.
- I43 "A non-parametric method for valuing new goods" av L. Blow och I. Crawford, maj 2002.
- I44 "A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data" av M. Silver och S. Heravi, maj 2002.
- I45 "Towards a new early warning system of financial crises" av M. Bussiere och F. Fratzscher, maj 2002.
- I46 "Competition and stability – what's special about banking?" av E. Carletti och P. Hartmann, maj 2002.
- I47 "Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model" av M. Casares, maj 2002.
- I48 "The functional form of yield curves" av V. Brousseau, maj 2002.
- I49 "The Spanish block of the ESCB multi-country model" av A. Willman och A. Estrada, maj 2002.
- I50 "Equity and bond markets signals as leading indicators of bank fragility" av R. Gropp, J. Vesala och G. Vulpes, juni 2002.
- I51 "G 7 inflation forecasts" av F. Canova, juni 2002.
- I52 "Short-term monitoring of fiscal policy discipline" av G. Camba-Mendez och A. Lamo, juni 2002.
- I53 "Euro area production function and potential output: a supply side system approach" av A. Willman, juni 2002.
- I54 "The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?" av M. Fratzscher, juni 2002.
- I55 "Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks" av J. F. Jimeno och D. Rodriguez-Palenzuela, juni 2002.
- I56 "Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models", av J. J. Perez och P. Hiebert, juli 2002.
- I57 "Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations" av Kjell G. Nyborg, U. Bindseil och I. A. Strebulaev, juli 2002.
- I58 "Quantifying embodied technological change" av P. Sakellars och D. J. Wilson, juli 2002.
- I59 "Optimal public money" av C. Monnet, juli 2002.
- I60 "Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate" av C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin och F. Smets, juli 2002.
- I61 "The optimal allocation of risks under prospect theory" av L. Stracca, juli 2002.
- I62 "Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union" av S. Krogstrup, augusti 2002.
- I63 "The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area" av M. Forsells och G. Kenny, augusti 2002.
- I64 "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence" av G. de Bondt, augusti 2002.
- I65 "The industry effects of monetary policy in the euro area" av G. Peersman och F. Smets, augusti 2002.
- I66 "Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union" av R. M. W. J. Beetsma och H. Jensen, augusti 2002.
- I67 "Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data" av J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson och J. H. Wright, augusti 2002.
- I68 "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries" av R. Perotti, augusti 2002.
- I69 "Modelling model uncertainty" av A. Onatski och N. Williams, augusti 2002.

- 170 "What measures of inflation should a central bank target?" av G. Mankiew och R. Reis, augusti 2002.
- 171 "An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area" av F. Smets och R. Wouters, augusti 2002.
- 172 "Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models" av N. Jonker, september 2002.
- 173 "Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules" av F. de Fiore och Z. Liu, september 2002.
- 174 "International monetary policy co-ordination and financial market integration" av A. Sutherland, september 2002.
- 175 "Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union" av S. Gilchrist, J. O. Hairault och H. Kempf, september 2002.
- 176 "Macroeconomics of international price discrimination" av G. Corsetti och L. Dedola, september 2002.
- 177 "A theory of the currency denomination of international trade" av P. Bacchetta och E. van Wincoop, september 2002.
- 178 "Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area" av P. Benigno och J. D. López-Salido, september 2002.
- 179 "Optimal monetary policy with durable and non-durable goods" av C. J. Erceg och A. T. Levin, september 2002.
- 180 "Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals" av M. Duarte och A. L. Wolman, september 2002.
- 181 "Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan" av G. Coenen och V. Wieland, september 2002.
- 182 "The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area" av G. Rünstler, september 2002.
- 183 "Monetary policy in a world with different financial systems" av E. Faia, oktober 2002.
- 184 "Efficient pricing of large-value interbank payment systems" av C. Holthausen och J.-C. Rochet, oktober 2002.
- 185 "European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America" av E. Dorrucci, S. Firpo, M. Fratzscher och F. P. Mongelli, oktober 2002.
- 186 "Using money market rates to assess the alternatives of fixed vs. variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany" av M. Manna, oktober 2002.
- 187 "A fiscal theory of sovereign risk" av M. Uribe, oktober 2002.
- 188 "Should central banks really be flexible?" av H. P. Grüner, oktober 2002.
- 189 "Debt reduction and automatic stabilisation" av P. Hiebert, J. J. Pérez och M. Rostagno, oktober 2002.
- 190 "Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review" av T. Yates, oktober 2002.
- 191 "The fiscal costs of financial instability revisited" av L. Schuknecht och F. Eschenbach, november 2002.
- 192 "Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?" av G. Pérez-Quirós och J. Sicilia, november 2002.
- 193 "Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline" av J. Marin, november 2002.
- 194 "Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management" av S. Manganelli, V. Ceci och W. Vecchiato, november 2002.
- 195 "In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?" av A. Inoue och L. Kilian, november 2002.
- 196 "Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form" av S. Gonçalves och L. Kilian, november 2002.

- 197 "A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation" av C. Ewerhart, november 2002.
- 198 "Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices" av A. B. Andersen och T. Wagener, december 2002.
- 199 "Time variation in the tail behaviour of bund futures returns" av T. Werner och C. Upper, december 2002.
- 200 "Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?" av M. Ehrmann och M. Fratzscher, december 2002.
- 201 "Euro area inflation persistence" av N. Batini, december 2002.
- 202 "Aggregate loans to the euro area private sector" av A. Calza, M. Manrique och J. Sousa, januari 2003.
- 203 "Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle" av D. Fielding och L. Stracca, januari 2003.
- 204 "Asymmetric dynamics in the correlations of global equity bond returns" av L. Cappiello, R. F. Engle och K. Sheppard, januari 2003.
- 205 "Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets" av B. Mercereau, januari 2003.
- 206 "Empirical estimates of reaction functions for the euro area" av D. Gerdesmeier och B. Roffia, januari 2003.
- 207 "A comprehensive model on the euro overnight rate" av F. R. Würtz, januari 2003.
- 208 "Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data" av A. Ang och A. Maddaloni, januari 2003.
- 209 "A framework for collateral risk control determination" av D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin och F. González, januari 2003.
- 210 "Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets" av S. Schmitt-Grohé och M. Uribe, januari 2003.
- 211 "Self-control and savings" av P. Michel och J. P. Vidal, januari 2003.
- 212 "Modelling the implied probability of stock market movements" av E. Glatzer och M. Scheicher, januari 2003.
- 213 "Aggregation and euro are Phillips curves" av S. Fabiani och J. Morgan, februari 2003.
- 214 "On the selection of forecasting models" av A. Inoue och L. Kilian, februari 2003.
- 215 "Budget institutions and fiscal performance in Central and Eastern European countries" av H. Gleich, februari 2003.
- 216 "The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment" av M. Ca Zorzi och R. A. De Santis, februari 2003.
- 217 "The role of product market regulations in the process of structural change" av J. Messina, mars 2003.
- 218 "The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan" av G. Coenen och V. Wieland, mars 2003.

---

### Övriga publikationer

- "The TARGET service level", juli 1998.
- "Report on electronic money", augusti 1998.
- "Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.
- "Money and banking statistics compilation guide", september 1998.
- "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation om ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden", september 1998.
- "Third progress report on the TARGET project", november 1998.
- "Correspondent central banking model (CCBM)", december 1998.



"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", januari 1999.

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

"Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise", juli 1999.

"The effects of technology on the EU banking systems", juli 1999.

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", augusti 1999.

"Improving cross-border retail payment service: The Eurosystem's view", september 1999.

"Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 – May 1999", oktober 1999.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 1999.

"Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper", november 1999.

"Money and banking statistics sector manual", andra upplagan, november 1999.

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", november 1999.

"Correspondent central banking model (CCBM)", november 1999.

"Cross-border payments in TARGET: A user's survey", november 1999.

"Money and banking statistics: series keys for the exchange of balance sheet items time series", november 1999.

"Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics", december 1999.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures", februari 2000.

"Interlinking: Data dictionary", version 2.02, mars 2000.

"Asset prices and banking stability", april 2000.

"EU banks' income structure", april 2000.

"Statistical information collected and compiled by the ESCB", maj 2000.

"Correspondent central banking model (CCBM)", juli 2000.

"Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics", augusti 2000.

"Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", augusti 2000.

"Improving cross-border retail payment services", september 2000.

"Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves", oktober 2000.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2000.

"Information guide for credit institutions using TARGET", november 2000.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp 3: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", november 2000.

"EU banks' margins and credit standards", december 2000.

"Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications", december 2000.

"Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank", januari 2001.

"Cross-border use of collateral: A user's survey", februari 2001.

"Price effects of regulatory reform in selected network industries", mars 2001.

"The role of central banks in prudential supervision", mars 2001.

"Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual", april 2001.

"TARGET: Annual Report", maj 2001.

"A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", juni 2001.

"Payment and securities settlement systems in the European Union", juni 2001.  
 "Why price stability", juni 2001.  
 "The euro bond market", juli 2001.  
 "The euro money market", juli 2001.  
 "The euro equity markets", augusti 2001.  
 "The monetary policy of the ECB", augusti 2001.  
 "Monetary analysis: tools and applications", augusti 2001.  
 "Review of the international role of the euro", september 2001.  
 "The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", september 2001.  
 "Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", oktober 2001.  
 "TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", november 2001.  
 "European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2001.  
 "Fair value accounting in the banking sector, november 2001.  
 "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro", november 2001.  
 "Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods", februari 2002.  
 "List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februari 2002.  
 "Labour market mismatches in euro area", mars 2002.  
 "Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 – December 2001", mars 2002.  
 "Evaluation of the 2002 cash changeover", april 2002.  
 "TARGET Annual Report 2001", april 2002.  
 "Den gemensamma penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", april 2002.  
 "Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002", maj 2002.  
 "Developments in banks' liquidity profile and management", maj 2002.  
 "The Eurosystem's terms of reference for the use of cash-recycling machines by credit institutions and other euro area institutions engaged in the sorting and distribution of banknotes to the public as a professional activity", maj 2002.  
 "Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries", juni 2002.  
 "TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001", juni 2002.  
 "TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001", juni 2002.  
 "TARGET Interlinking specification as at November 2001", juni 2002.  
 "TARGET Interlinking user requirement as at November 2001", juni 2002.  
 "Task force on portfolio investment collection systems, Final Report", juni 2002.  
 "Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP", juli 2002.  
 "Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures", juli 2002.  
 "Financial sectors in EU accession countries", augusti 2002.  
 "Payment and securities settlement systems in accession countries", augusti 2002.  
 "TARGET Interlinking specification", november 2002.  
 "TARGET Interlinking data dictionary", november 2002.

- "Guidance notes to the regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics", november 2002.
  - "Structural analysis of the EU banking sector", november 2002.
  - "European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2002.
  - "Review of the international role of the euro", december 2002.
  - "Euro money market study (MOC)", december 2002.
  - "EU banking sector stability", februari 2003.
  - "Review of the foreign exchange market structure", mars 2003.
  - "List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", mars 2003.
  - "Structural factors in the EU housing markets", mars 2003.
  - "List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", mars 2003.
- 

### **Informationsbroschyrer**

- "TARGET: facts, figures, future", september 1999.
- "ECB:s betalningsmekanism", augusti 2000.
- "Euron; integrerade finansiella tjänster", augusti 2000 (utgått).
- "Target", augusti 2000 (utgått).
- "The European Central Bank", april 2001.
- "The euro banknotes and coins", maj 2001.
- "TARGET – update 2001", juli 2001.
- "The euro and the integration of financial services", september 2001.
- "The euro, our money", juni 2002.

# Bilagor

## Kronologisk översikt över penningpolitiska åtgärder<sup>1</sup>

### 3 januari 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

ECB-rådet beslutar vidare att ett belopp på 20 miljarder euro skall tilldelas för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2002. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet under 2002 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla merparten av refinansieringen av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan justera tilldelningsbeloppet under året om likviditetsbehovet skulle utvecklas i en oväntad riktning.

### 7 februari, 7 mars, 4 april, 2 maj, 6 juni, 4 juli 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

### 10 juli 2002

ECB-rådet beslutar att minska tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under andra halvåret 2002 från 20 miljarder euro till 15 miljarder euro. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet under andra halvåret 2002 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla merparten av likviditetsbehovet genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

### 1 augusti, 12 september, 10 oktober, 7 november 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

### 5 december 2002

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 2,75 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 11 december 2002. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 3,75 % respektive 1,75 %, båda med verkan från den 6 december 2002.

Det beslutar dessutom att referensvärdet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 skall ligga kvar på 4,5 %.

### 9 januari 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

### 23 januari 2003

ECB-rådet beslutar att genomföra följande två åtgärder i syfte att förbättra ECB:s penningpolitiska styrsystem:

<sup>1</sup> En kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder under 1999, 2000 och 2001 finns på sidorna 174-178 i ECB:s årsrapport för 1999, sidorna 207-210 i ECB:s årsrapport för 2000 och sidorna 216-217 i ECB:s årsrapport för 2001.

För det första kommer tidsplanen för uppfyllandeperioden att ändras så att en ny alltid startar på avvecklingsdagen för den huvudsakliga refinansieringstransaktion som följer efter det sammanträde som hålls en gång i månaden där ECB-rådet gör en bedömning av den penningpolitiska inriktningen. Dessutom skall förändringar i räntorna på de stående faciliteterna som regel endast genomföras när en ny uppfyllandeperiod startar.

För det andra kommer löptiden på de två huvudsakliga refinansieringstransaktionerna att förkortas från två veckor till en vecka.

Dessa åtgärder planeras träda i kraft under första kvartalet 2004.

I enlighet med pressmeddelandet från den 10 juli 2002 beslutar ECB-rådet dessutom att tilldelningsbeloppet skall fortsätta vara 15 miljarder euro för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2003. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet under 2003 Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandan-

hålla merparten av likviditetsbehovet genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

#### **6 februari 2003**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

#### **6 mars 2003**

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 2,50 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 12 mars 2003. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 3,50 % respektive 1,50 %, båda med verkan från den 7 mars 2003.

## Ordlista

**Aktiemarknad:** den marknad där fordringar på en ägarandel i ett företag ges ut och handlas. En viktig skillnad mellan aktier och skuldförbindelser är att de förra inte behöver återbetalas av utgivaren.

**Allmänna rådet:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt centralbankscheferna i samtliga femton EU-länder.

**Andelar i penningmarknadsfonder:** andelar utgivna av en **penningmarknadsfond**.

**Avvecklingsagent:** en institution som hanterar avvecklingsprocessen, det vill säga fastställer avvecklingspositioner, övervakar utväxlingen av betalningar et cetera, för betalningssystem eller andra arrangemang som kräver avveckling.

**Avvecklingsrisk:** en allmän term som används för att beteckna risken för att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som förväntat. Denna kan omfatta både kredit- och likviditetsrisker.

**Bankautomat:** gemensam benämning för uttagsautomat för sedlar, insättningsautomat, automat för överföring av pengar mellan konton eller kombinationer av dessa.

**Bankräntor:** se **MFI-räntor**

**Benchmark:** se **riktmärke (benchmark)**

**Betalningssystem:** ett formellt arrangemang, grundat på privata eller lagstadgade avtal, med flera medlemmar, gemensamma regler och standardiserade arrangemang för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser mellan medlemmarna.

**Bruttoavvecklingssystem i realtid:** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nestning). Se även **Target-systemet**.

**Centralkurser mot euron:** de officiella växelkurserna mot **euron** för valutorna i **ERM II**, runt vilka fluktuationsbanden fastställs.

**Direkt transaktion:** en transaktion där tillgångar köps eller säljs fram till förfalldagen (avista eller på termin).

**Distansdeltagande (i ett interbankbetalningssystem):** en facilitet som möjliggör för ett **kreditinstitut** som är etablerat i ett land (hemlandet) att delta direkt i ett **interbankbetalningssystem** som är etablerat i ett annat land (värdlandet) och att för detta ändamål ha ett avvecklingskonto i eget namn i värdlandets centralbank utan att behöva etablera en filial i det landet.

**ECB:s direktion:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns gemensamt av stats- eller regeringscheferna i de länder som har infört **euron**.

**ECB:s styrräntor:** de räntor som bestämmer inriktningen på **Europeiska centralbankens (ECB)** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. För närvarande är ECB:s styrräntor den **lägsta anbudsräntan** på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** samt på **inlåningsfaciliteten**.

**ECB-rådet: Europeiska centralbankens (ECB)** högsta beslutande organ. Det består av ledamöterna i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de länder som har infört **euron**.

**Ecofin-rådet:** se **EU-rådet**.

**ECU (European Currency Unit):** en korgvaluta som bestod av summan av ett fast antal enheter av tolv av de femton EU-medlemsstaternas valutor. Ecuns värde beräknades som ett vägt genomsnitt av värdet på de ingående valutorna. Ecuns ersattes till samma värde av **euron** den 1 januari 1999.

**Effektiva (nominella/reala) växelkurser:** nominella effektiva växelkurser är ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser; reala effektiva växelkurser är nominella växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska. De mäter alltså konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader. **Europeiska centralbanken (ECB)** beräknar nominella effektiva växelkursindex för **euron** i förhållande till valutorna i en begränsad och en utvidgad grupp av **eurområdets** handelspartner. Från och med januari 2001 består den begränsade gruppen av tolv industrialiserade och nyligen industrialiserade partnerländer, medan den utvidgade gruppen utgörs av trettioåtta handelspartner, inbegripet tillväxtekonomier och övergångsekonomier. De reala effektiva växelkursindexen för euron beräknas med hjälp av alternativa mått på priser och kostnader.

**EG-fördraget:** Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. EG-fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Genom Romfördraget upprättades Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG), som nu är Europeiska gemenskapen (EG). Fördraget om Europeiska unionen (Maastrichtfördraget) undertecknades den 7 februari 1992 i Maastricht och trädde i kraft den 1 november 1993. Genom Fördraget om Europeiska unionen ändrades Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Europeiska unionen upprättades. Genom Amsterdamfördraget, som undertecknades i Amsterdam den 2 oktober 1997 och trädde i kraft den 1 maj 1999, ändrades både Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen. Genom Nicefördraget, som undertecknades den 26 februari 2001 och trädde i kraft den 1 februari 2003, ändrades både Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen.

**Ekonomiska och finansiella kommittén (EFC):** ett rådgivande gemenskapsorgan som inrättades vid starten av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen, när Monetära kommittén upplöstes. Medlemsstaterna, **Europeiska kommissionen** och **Europeiska centralbanken (ECB)** utnämner var och en högst två ledamöter till kommittén. De två ledamöter som utnämns av medlemsstaterna väljs bland högre tjänstemän inom de nationella förvaltningarna respektive de nationella centralbankerna. I artikel 114.2 i **EG-fördraget** finns en förteckning över Ekonomiska och finansiella kommitténs uppgifter, som omfattar en granskning av den ekonomiska och finansiella situationen i medlemsstaterna och i gemenskapen.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** i **EG-fördraget** fastställs de tre etapperna för att uppnå den ekonomiska och monetära unionen i Europa. Den första etappen inleddes i juli 1990 och avslutades den 31 december 1993. Den utmärktes huvudsakligen av avvecklingen av de inre hindren för den fria rörligheten för kapital inom Europeiska unionen. Etapp två inleddes den 1 januari 1994. Under denna etapp inrättades bland annat **Europeiska monetära institutet (EMI)**, centralbankernas finansiering av den offentliga sektorn och den offentliga sektorns positiva särbehandling hos finansinstitut förbjöds, och medlemsstaterna föreskrevs att undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser. Etapp tre inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **Europeiska centralbanken (ECB)** och **euron** infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.



**Electronic Payment Systems Observatory (ePSO):** en öppen infrastruktur för information om elektroniska betalningar. Dess syfte är att främja dialogen mellan marknadens aktörer och att vara en informationskälla. ePSO tillkom på Europeiska kommissionens initiativ men drivs sedan början av 2003 av ECB. Mer information finns på [www.e-pso.info](http://www.e-pso.info).

**Elektroniska pengar (e-pengar):** ett på en teknisk produkt elektroniskt lagrat penningvärde som kan användas vid betalningar till andra än utställaren, utan att transaktionen behöver ske via bankkonto, och som fungerar som ett förbetalt instrument för innehavaren (se även **förbetalt universalkort**).

**EMU:** se **Ekonomiska och monetära unionen**.

**Eonia (euro overnight index average):** ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i **euro**. Eonia beräknas som ett vägt genomsnitt av de räntor på dagslåneavtal för inlåning i euro utan säkerheter som rapporteras av en grupp medverkande banker.

**Eonia-svappränta:** en **Eonia**-svapp är ett avtal mellan två parter där man utbyter en uppsättning rörliga betalningar indexerade till Eonia mot en uppsättning betalningar till fast ränta över en avtalad period. Räntan på det fastförräntade ledet i denna svapp kallas Eonia-svappräntan och den avspeglar den förväntade genomsnittliga nivån på Eonia under svappens löptid. Eonia-svappar erbjuds med löptider på en till tre veckor samt en till tolv månader och de handlas på OTC-marknaden, det vill säga bilateralt på penningmarknaden.

**ERM II (exchange rate mechanism II):** växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan **euroområdet** och de EU-medlemsstater som inte ingår i euroområdet från början av den tredje etappen i den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)**. Deltagandet i växelkurssamarbetet är frivilligt. Medlemsstater med undantag kan emellertid förväntas ansluta sig till växelkurssamarbetet. För närvarande deltar den danska kronan i ERM II med ett fluktuationsband på  $\pm 2,25\%$  runt centralkursen mot **euron**. I princip sker valutainterventioner och finansiering automatiskt och obegränsat när valutorna fluktuerar mot ytterkanterna på de normala eller snävare fluktuationsbanden, med mycket kortfristiga krediter. **Europeiska centralbanken (ECB)** och de deltagande nationella centralbankerna utanför euroområdet kan dock avbryta de automatiska interventionerna om dessa skulle strida mot målet att upprätthålla **pristabilitet**.

**Eurepo:** den ränta till vilken de mest kreditvärdiga bankerna erbjuder medel i **euro** till andra banker med högst kreditvärdighet i utbyte mot säkerheter enbart bestående av obligationer och växlar utgivna av länder hemmahörande i euroområdet. Beräkningsmetoden för Eurepo liknar den för **Euribor**. Den är representativ för räntor på marknader med säkerheter (repomarknader) i motsats till Euribor som avspeglar förhållandena på en marknad utan säkerheter. Den representativa gruppen av banker skiljer sig också från den för Euribor.

**Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken de mest kreditvärdiga bankerna är villiga att låna ut medel i **euro** till andra banker med högst kreditvärdighet. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med löptider på en till tre veckor samt en till tolv månader som ett genomsnitt avrundat till tre decimaler av de räntor som dagligen erbjuds av en representativ grupp av de mest kreditvärdiga bankerna.

**Euro Banking Association (EBA):** en bankorganisation avsedd att vara ett forum för studier och debatter av alla bankfrågor som är av intresse för medlemmarna, särskilt frågor som rör användningen av **euro** och avvecklingen av transaktioner i euro. Den 1 januari 1999 inrättade EBA ett clearingbo-

lag (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) för förvaltningen av Euro Clearing System. Euro Clearing System (Euro I) är efterföljaren till ECU Clearing and Settlement System.

**Euro Stoxx:** Stoxx Limited offentliggör Dow Jones Stoxx-indexen, som mäter aktiekursutvecklingen i hela Europa. Dow Jones Euro Stoxx-indexet tillhör den här indexgruppen. Det är ett samlat mått på ett brett urval aktier från de länder som hör till **eurområdet**. Det finns ytterligare tre typer av sektorindex (den ekonomiska sektorn, marknadssektorn och branschgrupperna) för Dow Jones Euro Stoxx.

**Euro:** det namn för den europeiska valutan som **Europeiska rådet** antog vid sitt möte i Madrid den 15 och 16 december 1995.

**Eurogruppen:** informell grupp bestående av de ledamöter av **Ecofin-rådet** som företräder länderna i **eurområdet**. Den träffas regelbundet (vanligen före Ecofin-rådets möten) för att diskutera frågor som rör euroländernas delade ansvar för den gemensamma valutan. **Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission)** och, när det är lämpligt även **Europeiska centralbanken (ECB)**, bjuds in till dessa möten.

**Eurområdet:** de medlemsstater som har infört **euro** som sin gemensamma valuta i enlighet med **EG-fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för en gemensam penningpolitik. Eurområdet omfattar för närvarande Belgien, Tyskland, Grekland (som anslöt den 1 januari 2001), Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

**Europaparlamentet:** består av 626 företrädare för medborgarna i medlemsstaterna. Det deltar i lagstiftningsprocessen, men dess befogenheter varierar i enlighet med de förfaranden genom vilka gemenskapsrätten antas. Inom ramen för den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** har parlamentet huvudsakligen rådgivande befogenheter. I **EG-fördraget** fastställs emellertid vissa förfaranden för **Europeiska centralbankens (ECB)** demokratiska skyldigheter gentemot parlamentet (den skall lägga fram en årsrapport, föra en allmän debatt om penningpolitiken, ställa upp på utfrågningar inför behöriga parlamentsutskott).

**European Payments Council (EPC):** ett ledningsorgan bestående av 52 institutioner, inklusive affärsbanker, offentligägda banker och sparbanker, som anförtrotts att skapa det gemensamma eurobetalningsområdet och att representera den europeiska banksektorn när det gäller frågor som rör betalningssystem. Invigningen av EPC ägde rum den 17 juni 2002.

**Europeiska centralbanken (ECB):** en juridisk person enligt gemenskapsrätten i centrum för **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** och **Eurosystemet**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. ECB styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** består av **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de femton medlemsstaterna, det vill säga förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som inte har infört **euro**. ECBS styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission):** den institution inom Europeiska gemenskapen som säkerställer att **EG-fördragets** bestämmelser tillämpas. Kommissionen utvecklar gemenskapspolitiken, lägger fram förslag till gemenskapslagstiftning och utövar

befogenheter inom specifika områden. Kommissionen ger rekommendationer om de allmänna riktlinjerna för gemenskapens ekonomiska politik och rapporterar till **EU-rådet** om den ekonomiska utvecklingen och politiken. Den övervakar de offentliga finanserna inom ramen för den multilaterala övervakningen och rapporterar till rådet. Den består av tjugo ledamöter. Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien och Förenade kungariket har två ledamöter var och de övriga medlemsstaterna en ledamot var.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** den 1 januari 1994. EMI:s två huvuduppgifter var att stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordna penningpolitiken och vidta de förberedelser som krävdes för inrättandet av **Europeiska centralbanks-systemet (ECBS)**, för den gemensamma penningpolitiken och för skapandet av en gemensam valuta under etapp tre. Det likviderades efter inrättandet av **Europeiska centralbanken (ECB)** den 1 juni 1998.

**Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENA 95):** ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. Det är gemenskapens version av det globala System of National Accounts 1993 (SNA 93). ENA 95 är den nya version av det europeiska systemet som började tillämpas under 1999 i enlighet med rådets förordning (EG) nr 2223/96.

**Europeiska rådet** ger Europeiska unionen den nödvändiga drivkraften för dess utveckling och fastställer dess allmänna politiska riktlinjer. Det består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer och **Europeiska kommissionens** ordförande (se också **EU-rådet**).

**Europeiska värdepapperstillsynskommittén:** Europeiska värdepapperstillsynskommittén, som inrättades i juni 2001 på grundval av rekommendationerna i visemannakommitténs rapport om reglering av de europeiska värdepappersmarknaderna, består av företrädare för de nationella myndigheter som reglerar värdepappersmarknaderna. Som ett organ på den tredje nivån i den reviderade europeiska lagstiftningsprocessen bistår den **Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission)** när det gäller frågor om värdepapperspolitiken och den spelar en viktig roll för genomförandet av gemensapsrätten i medlemsstaterna.

**Eurostat:** Europeiska gemenskapernas statistiska centralbyrå. Eurostat är en del av **Europeiska kommissionen** och ansvarar för gemenskapens statistiska uppgifter.

**Eurosystemet** omfattar **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört **euron** under den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen (**EMU**) (se också **eurområdet**). För närvarande finns tolv nationella centralbanker i Eurosystemet. Eurosystemet styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion**.

**Eurosystemets valutareserver: eurområdets** reservtillgångar består av **Eurosystemets** reservtillgångar, det vill säga **Europeiska centralbankens (ECB)** reservtillgångar och de reservtillgångar som hålls av de nationella centralbankerna i eurområdets länder. Reservtillgångarna måste stå under effektiv kontroll av den berörda myndigheten, antingen ECB eller den nationella centralbanken i en av de deltagande medlemsstaterna, och omfatta likvida, omsättningsbara och kreditvärdiga fordringar i utländsk valuta (inte i **euro**) på hemmahörande utanför eurområdet, plus guld, särskilda dragningsrätter och eurområdets nationella centralbankers reservpositioner i Internationella valutafonden.

**EU-rådet:** en av Europeiska gemenskapens institutioner. Det består av företrädare för medlemsstaternas regeringar, vanligtvis de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför namnet

ministerrådet). De rådsmöten som består av finans- och ekonomiministrar kallas **Ecofin-rådet**. Dessutom kan EU-rådet samlas på stats- och regeringschefsnivå (se även **Europeiska rådet**).

**Finansiell utlandsställning:** värdet på och innehållet i stocken av en ekonomis finansiella fordringar på och finansiella skulder till resten av världen. För närvarande ställs euroområdet utlandsställning samman på nettobasis, från aggregerade nationella uppgifter.

**Finjusterande transaktion:** en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden.

**Framtidsbedömningar:** resultatet av det arbete som **Eurosystemets** experter utför för att bedöma en möjlig framtida makroekonomisk utveckling i **euroområdet**. Bedömningarna för euroområdet utarbetas på ett sätt som överensstämmer med de enskilda ländernas bedömningar. Bedömningarna, som offentliggörs två gånger om året, utgör en del av den andra pelaren i **Europeiska centralbankens (ECB)** penningpolitiska strategi och utgör ett av underlagen för **ECB-rådets** utvärdering av hoten mot **prisstabiliteten**.

**Förbetalt universalkort:** ett kort med ett inlagrat värde som kan användas för olika betalningsändamål och som potentiellt kan användas både nationellt och internationellt, men som ibland begränsas till ett visst område. Ett återuppladdningsbart förbetalt universalkort kallas också kontantkort (se även **elektroniska pengar, e-pengar**).

**Förbindelser mellan värdepappersavvecklingssystem:** förfaranden och arrangemang mellan två **värdepappersavvecklingssystem** för gränsöverskridande överföring av värdepapper genom kontotransaktioner.

**Föreskrivande kommittén för redovisningsfrågor:** inrättad för att hjälpa **Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission)** i godkännandet av **internationella redovisningsstandarder** som från och med 2005 kommer att utgöra grundvalen för de konsoliderade årsredovisningarna för företag som är listade på europeiska börser.

**Förfarandet vid alltför stora underskott:** i artikel 104 i fördraget och protokoll 20 om förfarandet vid alltför stora underskott föreskrivs att EU:s medlemsstater skall upprätthålla budgetdisciplin, fastställs villkoren för när en budgetställning kan anses ha ett alltför stort underskott och regleras de åtgärder som skall vidtas sedan det konstaterats att kraven på budgetbalans eller på den offentliga sektorns skuldsättning inte uppfyllts. Detta kompletteras av **EU-rådets** förordning om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, som är en del av **stabilitets- och tillväxtpakten**.

**Gemenskapsrätten** omfattar hela gemenskapens lagstiftning, inklusive bland annat EU:s fördrag, förordningar och direktiv. Kandidatländerna måste ha genomfört **gemenskapsrätten** vid tidpunkten för anslutningen.

**Generellt avdrag:** ett fast belopp som ett institut kan dra av vid beräkningen av sitt **kassakrav** i **Eurosystemets** kassakravssystem.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** det mått som **ECB-rådet** använder för att bedöma **prisstabiliteten**. HIKP har utvecklats av **Europeiska kommissionen (Eurostat)** i nära samarbete med de nationella statistikcentralerna och **Europeiska monetära institutet (EMI)**, och senare **Europeiska centralbanken (ECB)**, för att uppfylla **EG-fördragets** krav på ett jämförbart konsumentprisindex som tar hänsyn till skillnader i nationella definitioner.

**Hushåll:** en av de institutionella sektorerna i **Europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95)**. Hushållssektorn omfattar individer eller grupper av individer som konsumenter, eventuellt också som entreprenörer (det vill säga enskilda företagare och partnerskap). Hushållens icke vinstdrivande organisationer är en separat institutionell sektor enligt ENS 95, trots att de ofta grupperas tillsammans med hushållen i statistiska sammanhang.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en av **Eurosystemet** utförd regelbunden, **öppen marknadsoperation** i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner läggs ut en gång i veckan som **standardiserade anbud** och har normalt två veckors löptid.

**Högnivågruppen med experter på bolagsrätt:** inrättad av **Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission)** i september 2001 för att lägga fram rekommendationer om ett modernt regelverk för bolagsrätt i Europeiska unionen. I januari 2002 utformade gruppen en rapport om frågor kring direktivet om uppköpserbjudanden. I april 2002 utvidgades gruppens mandat till att specifikt omfatta ett antal frågor om företagsstyrning.

**Icke-finansiella företag:** en av de institutionella sektorerna i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENA 95)**. Denna sektor består av institutionella enheter vars omfördelningstransaktioner och finansiella transaktioner hålls avskilda från deras ägares. Icke-finansiella företag omfattar alla organisationer erkända som oberoende juridiska personer och som är marknadsproducenter vars huvudsakliga verksamhet är produktion av varor och icke-finansiella tjänster.

**Icke-finansiella företags pensionsfondsreserver:** de icke-finansiella företagens avsättningar för de anställdas pensioner.

**Implicit aktiemarknadsvolatilitet:** ett mått på aktiekursernas förväntade volatilitet beräknat på optionspriser. Mot bakgrund av det observerade marknadspriset på en aktieoption kan den implicita volatiliteten beräknas med hjälp av en standardformel för optionsprissättning som är en direkt funktion av bland annat den förväntade volatiliteten i priset på den underliggande tillgången under optionens återstående löptid. De underliggande tillgångarna kan vara aktiemarknadsindex, som Dow Jones **Euro Stoxx 50**-index. Mot bakgrund av lämpliga antaganden kan den implicita volatiliteten tolkas som marknadens förväntningar på volatiliteten under optionens återstående löptid.

**Implicit obligationsmarknadsvolatilitet:** ett mått på den förväntade volatiliteten i obligationskurserna (eller terminskontrakten på obligationer) beräknat på optionspriserna. Mot bakgrund av det observerade marknadspriset på en obligationsoption kan den implicita volatiliteten beräknas med hjälp av en standardformel för optionsprissättning som är en direkt funktion av bland annat den förväntade volatiliteten i priset på den underliggande tillgången under optionens återstående löptid. De underliggande tillgångarna kan vara obligationer, som de tioåriga tyska Bund-obligationerna, eller terminskontrakt på obligationer. Mot bakgrund av lämpliga antaganden kan den implicita volatiliteten tolkas som marknadens förväntningar på volatiliteten under optionens återstående löptid.

**Implicit räntevolatilitet:** ett mått på de korta och långa räntornas förväntade volatilitet beräknat på optionspriserna. Mot bakgrund av det observerade marknadspriset på en ränteoption kan den implicita räntevolatiliteten beräknas med hjälp av en standardformel för optionsprissättning som är en direkt funktion av bland annat den förväntade volatiliteten i priset på den underliggande tillgången under optionens återstående löptid. De underliggande tillgångarna kan vara terminskontrakt med kortfristiga räntor, som tremånaders **Euribor**, eller långfristiga obligationer, som de tioåriga tyska Bund-obligationerna. Mot bakgrund av lämpliga antaganden kan den implicita räntevolatiliteten tolkas som marknadens förväntningar på volatiliteten under optionens återstående löptid.

**Inlåning med avtalad löptid:** huvudsakligen inlåning med en bestämd löptid som beroende på nationell praxis antingen inte kan disponeras före löptidens utgång eller endast disponeras mot en straffavgift. Vissa icke omsättningsbara skuldbrev, till exempel bankcertifikat, ingår också. Inlåning med en avtalad löptid på upp till två år ingår i **M2** (och således även i **M3**), medan inlåning med en avtalad löptid på över två år ingår i MFI-sektorns (icke monetära) långfristiga finansiella skulder.

**Inlåning med uppsägningstid:** sparkonton med fast uppsägningstid som innehavaren är bunden av innan uttag kan göras. I vissa fall kan ett bestämt belopp tas ut under en angiven period eller tidigare uttag göras mot en straffavgift. Inlåning med uppsägningstid på upp till tre månader ingår i **M2** (och således även i **M3**), medan inlåning med längre uppsägningstid ingår i MFI-sektorns (icke monetära) långfristiga finansiella skulder.

**Inlåning över natten:** den här kategorin instrument omfattar huvudsakligen avistainlåning som kan överlåtas fullt ut (med check eller liknande) utan betydande fördröjningar, restriktioner eller straffavgifter. Den omfattar också icke överlåtbar inlåning som kan konverteras på begäran eller före slutet av påföljande bankdag.

**Inlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för **insättning över natten** hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se **ECB:s styrräntor**).

**Interbankbetalningssystem (Inter bank funds transfer system, IFTS):** ett **betalningssystem** där flertalet (eller alla) direkta deltagare är **kreditinstitut**.

**Interlinking-mekanismen:** en av komponenterna i **Target**-systemet. Termen används för att beteckna de infrastrukturer och förfaranden som kopplar ihop inhemska **RTGS-system** för att genomföra gränsöverskridande betalningar inom Target.

**International Accounting Standards Board (IASB):** ett oberoende, Londonbaserat, privatfinansierat organ som utvecklar redovisningsnormer.

**International Financial Reporting Standards (IFRS):** se **Internationella redovisningsnormer**.

**Internationella redovisningsnormer, International Accounting Standards (IAS):** utgivna av **International Accounting Standards Board (IASB)**. Det är globala, tvingande normer för tillhandahållande av öppna och jämförbara uppgifter i allmänna finansiella redovisningar. I april 2001 tillkännagav IASB att dess redovisningsnormer i framtiden skulle heta **International Financial Reporting Standards (IFRS)**.

**Kandidatländer:** det finns i dag tretton länder i Central- och Östeuropa samt Medelhavsområdet som har erkänts av **Europeiska rådet** som kandidater för anslutning till Europeiska unionen (EU). Följande tio länder har inbjudits att ansluta sig till EU den 1 maj 2004 efter undertecknande och ratificering av anslutningsfördraget: Cypern, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slovakien och Slovenien. Ytterligare två länder, Bulgarien och Rumänien, har inlett anslutningsförhandlingar och kan förväntas ansluta sig till EU 2007. Turkiet är också en officiell kandidat för anslutning och ingår i den ekonomiska dialogen med EU, men har ännu inte inlett anslutningsförhandlingar. När det i denna årsrapport hänvisas till kandidatländerna avses de tolv länder med vilka förhandlingar om EU-medlemskap antingen är avslutade eller ännu pågående.

**Kassakrav:** krav på institut att hålla kassakravsmedel i centralbanken. Inom ramen för **Euro-systemets** kassakravssystem beräknas ett **kreditinstituts** kassakrav genom att **kassakravsprocenten** för varje kategori av poster i kassakravsbasen multipliceras med beloppet för dessa poster i institutets balansräkning. Institutet tillåts vidare att göra ett **generellt avdrag** från sitt kassakrav.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Kassakravsprocent:** den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori av balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens storlek**.

**Kinesiska murar:** ett antal regler och förfaranden som inrättats för att förhindra missbruk av insiderinformation samt situationer som kan leda till berättigade eller oberättigade misstankar om missbruk. De kinesiska murarna förhindrar att uppgifter som kommer från sektorer med ansvar för genomförandet av penningpolitiken når fram till de sektorer som ansvarar för portföljförvaltningen.

**Kommittén för ekonomisk politik:** ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper rådet med förberedelserna för arbetet att samordna medlemsstaternas och gemenskapens ekonomiska politik och som ger råd till kommissionen och rådet. Den verkar i nära samarbete med **Ekonomiska och finansiella kommittén** och koncentrerar sig främst på strukturpolitik inriktad på att förbättra tillväxtpotentialen och sysselsättningen inom gemenskapen. Kommittén inrättades 1974 genom rådets beslut i enlighet med fördragets artikel 272. Medlemsstaterna, **Europeiska kommissionen** och **Europeiska centralbanken (ECB)** utser var och en upp till fyra ledamöter i kommittén vilka väljs bland högre tjänstemän med stor kompetens när det gäller att utforma ekonomisk politik och strukturpolitik.

**Kommittéförfarandet** reglerar förhållandena mellan **Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission)** och de kommittéer som hjälper kommissionen att utöva de av **EU-rådet** beviljade befogenheterna för genomförandet av gemenskapsrätten. De olika kommittéförfarandena fastställs i rådets beslut av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter (1999/468/EG). Mer specifikt skall kommittéförfarandet även tillämpas vid antagandet av lagar på nivå två, i enlighet med den av visemannakommittén föreslagna Lamfalussy-ordningen om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. Kommissionen skall med utgångspunkt i direktiven (nivå ett) för en föreskrivande kommitté lägga fram förslag till tekniska genomförandeåtgärder.

**Kommittén för monetär statistik, finansiell statistik och betalningsbalansstatistik:** ett forum för samordning mellan statistiker från å ena sidan de nationella statistikcentralerna och **Eurostat** samt å andra sidan de nationella centralbankerna och **Europeiska centralbanken (ECB)**. Kommittén inrättades genom rådets beslut 91/115/EEG (EGT L59, 6.3.1991, s. 19), ändrat genom rådets beslut 96/174/EG (EGT L51, 1.3.1996, s. 48).

**Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn:** den fås genom kvittning av MFI:s inbördes positioner (exempelvis av lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger statistiska uppgifter om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till de hemmahörande i **euroområdet** som inte ingår i denna sektor (det vill säga den **offentliga sektorn** och övriga hemmahörande i euroområdet) samt om MFI-sektorns externa tillgångar och skulder (det vill säga i förhållande till icke hemmahörande i euroområdet). Den konsoliderade balansräkningen är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av **penningmängdsmåtten** och den utgör grunden för den gängse analysen av motposterna i **M3**.

**Kontrolltest:** analys av hur en investeringsstrategi skulle ha utvecklats om en investerare hade använt den under en specifik period i det förflutna.

**Konvergensprogram:** se [stabilitetsprogram](#).

**Korrespondentbanksverksamhet:** arrangemang som innebär att ett **kreditinstitut** utför betalningar och andra tjänster åt ett annat kreditinstitut. Betalningar genom korrespondentbanker utförs ofta genom ömsesidiga konton (så kallade nostro- och lorokonton) till vilka kreditlimiter kan knytas. Korrespondentbankstjänster utförs i huvudsak över nationsgränser, men begreppet täcker även tjänster mellan ombud i vissa nationella sammanhang. Ett lorokonto hos en korrespondent betecknar ett konto som hålls för ett utländskt kreditinstituts räkning, för det utländska kreditinstitutet är detta dess nostrokonto.

**Korrespondentcentralbanksmodell (CCBM):** en modell skapad av **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** i syfte att göra det möjligt för **motparter** att få kredit hos centralbanken i det land där de är baserade genom att använda **säkerheter** som innehas i ett annat land. I denna modell fungerar en nationell centralbank som depåhållare för de andra nationella centralbankerna när det gäller de säkerheter som innehas i dess inhemska **värdepappersavvecklingsystem**.

**Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet:** ett brett mått på den finansiering som MFI-sektorn tillhandhåller hemmahörande i euroområdet som inte är **monetära finansinstitut (MFI)** inklusive den privata och den **offentliga sektorn**. I kreditgivningen ingår lån och MFI-sektorns innehav av värdepapper. Detta innehav omfattar andelar, andra aktier och **skuldförbindelser** utgivna av icke MFI hemmahörande i euroområdet.

**Kreditinstitut:** en institution som omfattas av definitionen i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva kreditinstitut, ändrat av **Europaparlamentets** och rådets direktiv 2000/28/EG av den 18 september 2000. Ett kreditinstitut är 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1, vilka ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar. Med elektroniska pengar avses ett penningvärde i form av en fordran på utgivaren som a) lagras på en elektronisk produkt, b) givits ut mot erhållande av medel som värdemässigt inte understiger det penningvärde som givits ut och c) som godkänns som betalningsmedel av andra företag än utgivaren.

**Leverans mot betalning:** en mekanism i ett **värdepappersavvecklingsystem** som säkerställer att slutgiltig överföring av tillgångar (värdepapper eller andra finansiella instrument) sker om och endast om slutgiltig överföring av en annan tillgång eller andra tillgångar sker.

**Lånefinansiering av de icke-finansiella sektorerna i euroområdet** omfattar finansiering av lån till **hushåll, icke-finansiella företag** samt den **offentliga sektorn**. Den kan anta följande former: lån beviljade av **monetära finansinstitut i euroområdet** och andra finansiella företag, **skuldförbindelser** utgivna av icke-finansiella företag och offentlig sektor, **de icke-finansiella företagens pensionsfondsreserver** samt statens inlåning. Lån från den offentliga sektorn, icke-finansiella företag och banker hemmahörande utanför euroområdet, finansiella derivat, aktier, annat kapital samt obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter ingår inte. På årsbasis kan ett bredare mått beräknas som också omfattar lån från icke-finansiella sektorer och banker hemmahörande utanför euroområdet.



**Långfristig refinansieringstransaktion:** en av **Eurosystemet** utförd regelbunden, **öppen marknadsoperation** i form av en **reverserad transaktion**. Långfristiga refinansieringstransaktioner läggs ut en gång i månaden som **standardiserade anbud** och har tre månaders löptid.

**Långfristiga finansiella skulder för MFI-sektorn hemmahörande i euroområdet:** i dessa icke-monetära skulder ingår **inlåning med en avtalad löptid** på mer än två år, **inlåning med en uppsägningstid** på mer än tre månader, **skuldförbindelser** utgivna med en ursprunglig löptid på mer än två år samt kapital och reserver för MFI-sektorn hemmahörande i euroområdet (se **monetära finansinstitut, MFI**).

**Lägsta anbudsrenta:** den lägsta ränta till vilken **motparterna** får lämna anbud i samband med anbud till rörlig ränta på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**. Som en av **ECB:s styrräntor** spelar den för närvarande den roll som räntan i anbud med fast ränta gjorde tidigare.

**M1, M2, M3:** se **penningmängdsmått**.

**Marginalsäkerhet (variation margin) eller marknadsvärdering:** **Eurosystemet** kräver att en viss marginal upprätthålls över tiden på ett underliggande värdepapper som används i en **reverserad transaktion**. Det innebär att **motparterna** måste ställa tilläggsäkerheter i form av värdepapper (eller kontanter) om de underliggande värdepapperens marknadsvärde enligt regelbundna värderingar sjunker under en viss nivå. På motsvarande sätt ger centralbanken tillbaka överskjutande säkerheter (eller kontanter) om de underliggande värdepapperens marknadsvärde, till följd av att deras värde stigit, överstiger beloppet av motpartens skuld plus marginalsäkerheten.

**MFI-räntor:** de räntesatser som hemmahörande kreditinstitut och andra institut tillämpar på euro-denominerad inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i euroområdet. Kraven på MFI:s räntestatistik fastställs i förordning ECB/2001/18 av den 20 december 2001. Den icke-harmoniserade statistik som tas fram på kort sikt med hjälp av existerande nationell bankräntestatistik kallas **bankräntor**.

**MFI-sektorns externa nettotillgångar:** de externa tillgångar som innehas av **monetära finansinstitut (MFI)** hemmahörande i **euroområdet** minus den hemmahörande MFI-sektorns externa skulder. De externa tillgångar som innehas av hemmahörande MFI består främst av guld, innehav av andra än eurosedlar, innehav av värdepapper utgivna av icke hemmahörande samt utlåning till icke hemmahörande (inklusive inlåning hos banker utanför euroområdet). Den hemmahörande MFI-sektorns externa skulder består huvudsakligen av icke hemmahörandes inlåning och utlåning från icke hemmahörande. Förändringar i den hemmahörande MFI-sektorns nettotillgångar avspeglar främst transaktioner mellan hemmahörande som inte är MFI och icke hemmahörande **motparter**, som förmedlas av MFI-sektorn.

**Ministerrådet:** se **EU-rådet**.

**Monetära finansinstitut (MFI):** de finansiella institut som bildar den penningskapande sektorn i euroområdet: centralbanker, hemmahörande kreditinstitut enligt gemenskapsrättens definition samt alla andra hemmahörande finansiella institut vilkas verksamhet består i att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomisk bemärkelse) bevilja kredit och/eller investera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs huvudsakligen av **penningmarknadsfonder**. I slutet av 2002 fanns det 8 545 MFI i euroområdet (13 centralbanker, 6 907 kreditinstitut, 1 620 penningmarknadsfonder och 5 andra finansinstitut).

**Monetära inkomster:** de nationella centralbankernas inkomster som uppstår som en funktion av Eurosystemets penningpolitik och som kommer från tillgångar som öronmärkts i enlighet med de riktlinjer som fastställts av **ECB:s direktion** och som innehas mot utelöpande sedlar samt inlåning från **kreditinstitut**.

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

**Nettoavvecklingssystem:** ett **betalningssystem** där betalningarna avvecklas bilateralt eller multilateralt på nettobasis.

**Nikkei 225-index:** ett index över de 225 högst rankade japanska företag som noteras på Tokyobörsens första avdelning. Det är ett index som vägts efter marknadsvärdet (det vill säga varje akties pris multipliceras med antalet aktier på marknaden). Varje akties vägningstal i indexet är således proportionellt mot dess marknadsvärde.

**Obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter:** finansiella skulder som skapats som motprestation till en finansiell eller icke-finansiell transaktion när det sker en fördröjning mellan transaktionen och den motsvarande betalningen.

**Obligationsmarknad:** den marknad på vilken långfristiga **skuldförbindelser**, det vill säga skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på mer än ett år, utges och handlas.

**Offentliga sektorn:** består enligt definitionen i Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENA 95) av stat, delstater, kommuner och socialförsäkring.

**Option:** en option är ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt men inte skyldighet att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (till exempel en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfalldatum). En köpoption ger innehavaren rätt att köpa den underliggande tillgången till ett avtalat lösenpris, medan en säljoption ger innehavaren rätt att sälja den till ett avtalat lösenpris.

**Penningmarknad:** en marknad där kortfristiga medel upplånas, investeras och handlas. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid på upp till ett år.

**Penningmarknadsfond:** kollektiva investeringar som främst läggs i penningmarknadsinstrument och/eller andra överförbara skuldinstrument med en återstående löptid på upp till ett år, och/eller som ger en avkastning som närmar sig räntesatserna på penningmarknadsinstrument.

**Penningmängdsmått: utelöpande sedlar och mynt** samt utestående belopp i fråga om vissa av de monetära finansinstitutens (MFI) och de centrala förvaltningarnas skulder som har ett hög likviditet och innehas av hemmahörande i euroområdet utanför MFI. Det snäva penningmängdsmåttet **M1** har definierats av **Eurosystemet** som utelöpande sedlar och mynt samt **avistainlåning**. Det medelbreda penningmängdsmåttet **M2** omfattar M1 samt **inlåning med avtalad löptid** på upp till två år och **inlåning med uppsägningstid** på upp till tre månader. Det breda penningmängdsmåttet **M3** omfattar M2 samt **repoavtal**, andelar i penningmarknadsfonder, penningmarknads instrument samt skuldförbindelser utgivna av MFI med en löptid på upp till två år. I oktober 1998 tillkännagav **ECB-rådet** ett referensvärde för M3-ökningen, som det därefter har bekräftat på nytt (se även **referensvärdet för penningmängdsökningen**).

**Penningpolitisk strategi: Europeiska centralbankens (ECB)** penningpolitiska strategi vilar på den kvantitativa definitionen av **prisstabiliteten** och två analytiska ramar (pelare). Med hjälp av dessa bedömer ECB de framtida hoten mot prisstabiliteten. Enligt den första pelaren spelar penningmängden en framträdande roll; penningmängds- och kreditutvecklingen analyseras noggrant med avseende på dess betydelse för framtiden. I första pelaren ingår också ett **referensvärde för penningmängdsökningen** samt ett antal modeller där penningmängds- och kreditutvecklingen spelar en roll för att fastställa eller prognostisera prisutvecklingen. I enlighet med den andra pelaren analyseras ett brett spektrum av ekonomiska och finansiella variabler. I andra pelaren ingår olika modeller enligt vilka kostnadstrycket och förhållandet mellan tillgång och efterfrågan på varor, tjänster och arbetskraft bestämmer prisutvecklingen.

**Primärsaldo:** den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning efter att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skuld dragits ifrån.

**Pristabilitet:** upprätthållandet av prisstabilitet är **Europeiska centralbankens (ECB)** huvudsakliga mål. I oktober 1998 offentliggjorde **ECB-rådet** en kvantitativ definition av prisstabilitet för att ge klara riktlinjer när det gäller förväntningarna på den framtida prisutvecklingen och för att kunna ta ansvar. ECB-rådet definierar prisstabilitet som en ökning under 2 procent på årsbasis av det **Harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)** för **euroområdet**. ECB-rådet har tillkännagett att prisstabilitet i enlighet med denna definition skall upprätthållas på medellång sikt. I definitionen fastställs en övre gräns för den uppmätta inflationstakten, samtidigt signalerar användningen av ordet "ökning" att deflation, det vill säga minskande HIKP-nivå under längre tid, inte betraktas som förenligt med prisstabilitet.

**Redovisning till verkligt värde (Fair Value Accounting, FVA):** en redovisningsprincip som fastställer att man för att ange balansräkningsvärdet på finansiella instrument använder antingen marknadspriset, där detta finns, eller en uppskattning av marknadspriset som det förhandenvarande värdet på förväntade kassaflöden.

**Referensvärde för de offentliga finanserna:** i **EG-fördragets** protokoll nr 20 om **förfarandet vid alltför stora underskott** fastställs bestämda referensvärden för **underskottskvoten** (3 % av BNP) och **skuldkvoten** (60 % av BNP) i den **offentliga sektorn** (se också **stabilitets- och tillväxtpakten**).

**Referensvärde för penningmängdsökningen:** Den framträdande roll som **ECB-rådet** ger penningmängden i sin penningpolitik medför en ingående analys av **penningmängdsmåtten** och motposterna när det gäller deras betydelse för den framtida prisutvecklingen. Detta signaleras genom tillkännagivandet av ett referensvärde för ökningstakten i penningmängdsmåttet **M3**. Referensvärdet härleds på ett sätt som stämmer överens med och främjar syftet att uppnå **ECB-rådets** definition av **prisstabilitet** på grundval av antaganden på medellång sikt om den trendmässiga reala BNP-tillväxten och trenden för omloppshastigheten i M3. Betydande eller långvariga avvikelser i M3-ökningen från referensvärdet signalerar under normala omständigheter hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Begreppet referensvärde är emellertid inte förenat med ett åtagande från ECB-rådet att mekaniskt korrigerar avvikelser i M3-ökningen från referensvärdet.

**Repa:** en likvidiserande **reverserad transaktion** som grundar sig på ett **repoavtal**.

**Repoavtal:** ett återköpsavtal om försäljning och återköp av en tillgång till ett angivet pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot säkerhet men skiljer sig därigenom att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen. Reverserade transaktioner ingår i **M3**

när säljaren är ett **monetärt finansinstitut (MFI)** och **motparten** är hemmahörande i **eurområdet** men inte är ett MFI.

**Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs):** I dessa rapporter bedömer IMF och Världsbanken i vilken utsträckning medlemsländerna uppfyller internationellt erkända standarder och koder på tolv områden: dataspridning, öppenhet i fråga om offentliga finanser, öppenhet i fråga om penning- och finanspolitik, banktillsyn, värdepapper, försäkring, betalningssystem, företagsstyrning, redovisning, revision, insolvens och fordringsägarnas rättigheter samt åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. ROSC-rapporterna utformas och offentliggörs på begäran av IMF:s medlemsländer.

**Reverserad transaktion:** en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

**Riktmarke:** i investeringssammanhang en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Riktmärket ligger till grund för jämförelser när det gäller den verkliga portföljens utveckling. I samband med **Europeiska centralbankens (ECB)** förvaltning av valutareserven är det strategiska riktmärket en referensportfölj som avspeglar ECB:s långsiktiga risk- och avkastningspreferenser. Denna referensportfölj ändras bara i undantagsfall. Det taktiska riktmärket avspeglar ECB:s risk- och avkastningspreferenser under ett par månader och baseras på rådande marknadsförhållanden. Riktmärket omprövas varje månad.

**RTGS-system (real-time gross settlement system):** se **bruttoavvecklingsystem i realtid**.

**Skuldförbindelser:** dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) om att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Innehavarens inkomster av skuldförbindelserna består således av betalningen av kupongräntan samt skillnaden mellan värdepapperets anskaffningspris och dess marknadsvärde vid försäljningen eller på förfallodagen. Skuldförbindelser kan köpas och säljas på andrahandsmarknader men ger inte innehavaren någon äganderätt till den utfärdande enheten. Penningmarknadsinstrument samt i princip "private placements" ingår i Europeiska centralbankens statistik över skuldförbindelser.

**Skuldkvot:** ett av de finansiella konvergenzkriterier som fastställs i artikel 104.2 i **EG-fördraget**. Den definieras som kvoten mellan skuldsättningen i den offentliga sektorn och bruttonationalprodukten till marknadspriser, medan skuldsättningen i den offentliga sektorn definieras i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) som den samlade bruttoskuld till nominellt värde som är utestående vid årets utgång och som är konsoliderad mellan och inom den **offentliga sektorns** olika områden.

**Snabbt anbud:** det anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder för **finjusterande transaktioner**. Snabba anbud genomförs inom en timme och med ett begränsat antal **motparter**.

**Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM):** ett initiativ av IMF att upprätta en ram för att omstrukturera staters utlandsskulder. SDRM skall tillhandanålla samförståndsavtal mellan fordringsägare och låntagare i fall av alltför stora skulder.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** består av rådets förordning om i) förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken och

dess förordning om ii) påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott samt i Europeiska rådets resolution om stabilitets- och tillväxtpakten, antagen i Amsterdam den 17 juni 1997. Syftet med pakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en hållbar tillväxt som leder till att fler arbetstillfällen skapas. Mer specifikt krävs av medlemsstaterna att de på medellång sikt skall ha en budgetställning som är nära jämvikt eller visar överskott, vilket gör att de kan hantera normala konjunktursvängningar samtidigt som de håller det offentliga underskottet under referensvärdet på 3 % av BNP. I enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten kommer de länder som deltar i EMU att redovisa **stabilitetsprogram**, medan icke deltagande länder fortsättningsvis kommer att tillhandahålla konvergensprogram.

**Stabilitetsprogram:** de planer och antaganden på medellång sikt som de deltagande medlemsstaterna tillhandahåller när det gäller utvecklingen av viktiga ekonomiska variabler mot det medelfristiga målet att ha en budgetställning som är nära jämvikt eller visar överskott som förutses i **stabilitets- och tillväxtpakten**. Åtgärder för att konsolidera de offentliga finanserna och de underliggande ekonomiska scenarierna betonas. Stabilitetsprogrammen skall förnyas årligen. **Europeiska kommissionen** och **Ekonomiska och finansiella kommittén, EFC**, granskar programmen och utarbetar rapporter som tjänar som underlag för **Ecofin-rådets** bedömningar, vilka särskilt koncentreras på om programmets medelfristiga budgetmål tillhandhåller lämpliga säkerhetsmarginaler för undvikande av alltför stora budgetunderskott. De länder som inte ingår i **euroområdet** måste i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten årligen lämna in konvergensprogram.

**Standard & Poor's 500-index:** Standard & Poor's har ett antal index som mäter aktiemarknadsutvecklingen i Förenta staterna som helhet. Standard & Poor's 500-index är ett av dess index. Det består av 500 aktier som valts ut på grundval av marknadens storlek, företagets likviditet och hur representativa de är för branschen. Det är ett index som vägts efter marknadsvärdet (det vill säga varje akties pris multipliceras med antalet aktier på marknaden). Varje akties vägningsstal i indexet är således proportionellt mot dess marknadsvärde.

**Standardiserat anbud:** ett anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder i sina regelbundna, **öppna marknadsoperationer**. Standardiserade anbud genomförs inom 24 timmar. Alla **motparter** som uppfyller de allmänna urvalskriterierna har rätt att lämna anbud.

**Staten:** Europeiska nationalräkenskapssystemets (ENS 95) definition av förvaltning exklusive delstatlig och kommunal förvaltning (se **offentlig förvaltning**). En underavdelning inom ENS 95 som omfattar alla statliga myndigheter och andra centrala organ vars behörighet vanligtvis omfattar hela det ekonomiska området utom förvaltningen av socialförsäkringsfonderna.

**Stora betalningar:** betalningar, i allmänhet på mycket stora belopp, som huvudsakligen görs mellan banker eller mellan aktörer på de finansiella marknaderna och som normalt kräver att avveckling sker snabbt och i rätt tid.

**Stresstest:** analys av hur en investeringsstrategi skulle fungera om vissa antaganden om negativa förändringar av relevanta riskfaktorer gjordes (till exempel högre volatilitet och korrelation mellan portföljinstrument).

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som är tillgänglig för **motparterna** på deras eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten, **utlånings-** och **inlåningsfaciliteten**.

**Säkerheter:** tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel från centralbankerna till **kreditinstituten**) samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstituten till centralbankerna) som en del av **repoavtalen** (återköpsavtal).

**TARGET II:** andra generationens **Target-system** som utvecklas i syfte öka den finansiella integreringen i **eurområdet**. De främsta målen för Target II är att (i) bättre uppfylla kundernas behov genom att tillhandahålla omfattande harmoniserade tjänster, (ii) garantera kostnadseffektivitet och (iii) vara förberedd för att snabbt anpassa sig till den framtida utvecklingen, inklusive utvidningen av Europeiska unionen och **Eurosystemet**. Inom Target II fortsätter de nationella centralbankerna att ansvara för konton och affärsförbindelser med **kreditinstituten**.

**Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system):** ett **betalningssystem** för euron. Det är ett decentraliserat system som består av femton nationella **bruttoavvecklingssystem** i realtid (RTGS) och ECB:s betalningsmekanism. De nationella bruttoavvecklingssystemen i realtid och ECB:s betalningsmekanism är sammanlänkade genom **interlinking-mekanismen** för att möjliggöra gränsöverskridande betalningar, som avvecklas samma dag, över hela Europeiska unionen.

**Tier 1-värdepapper:** omsättningsbara värdepapper som uppfyller vissa enhetliga urvalskriterier som gäller eurområdet och som fastställs av **Europeiska centralbanken (ECB)**.

**Tier 2-värdepapper:** omsättningsbara eller icke omsättningsbara värdepapper för vilka särskilda urvalskriterier fastställs av de nationella centralbankerna efter godkännande av **Europeiska centralbanken (ECB)**.

**UCITS (Undertaking for collective investment in transferable securities):** företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper.

**UMTS (Universal Mobile Telecommunications System):** tredje generationens mobila nätverk. Licenser för att bygga ut det mobila nätverket säljs eller delas ut till telekommunikationsföretag av EU-regeringarna.

**Uncovered bonds:** obligationer som endast backas upp av låntagarens redbarhet utan **säkerheter**.

**Underskottskvot:** ett av de finansiella konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **EG-fördraget**. Den definieras som kvoten mellan den offentliga sektorns förväntade eller faktiska underskott och bruttonationalprodukten till marknadspriser, medan den offentliga sektorns underskott definieras i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) som den **offentliga sektorns** nettoupplåning.

**Uppfyllandeperiod:** den period för vilken **kreditinstitutens** efterlevnad av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden för **Eurosystemets** kassakrav är en månad och den börjar den 24:e kalenderdagen varje månad och slutar den 23:e kalenderdagen följande månad.

**Utelöpande sedlar och mynt** är de sedlar och mynt som vanligen används vid betalningar. Under 2002 omfattade utelöpande sedlar och mynt sedlar utgivna av **Eurosystemet** och av andra **monetära finansinstitut (MFI)** (i Irland och Luxemburg) samt mynt utgivna av **centrala förvaltningar i eurområdet** i både **euro** och den nationella valutan, trots att euron har varit det enda lagliga betalningsmedlet i alla länder i eurområdet sedan den 1 mars 2002. Sedlar i nationella valutor upphörde att ingå i utelöpande sedlar och mynt från och med den 1 januari 2003, både när det gäller **Eurosystemets** finansiella redovisning och statistiska ändamål. Samma förfarande har

konsekvent tillämpats på mynt i nationella valutor. De utelöpande sedlar och mynt som ingår i **M3** är ett nettobegrepp, vilket innebär att de endast omfattar de utelöpande sedlar och mynt som innehas utanför MFI-sektorn (det vill säga att de sedlar och mynt som innehas av MFI har subtraherats). Vidare omfattar de varken centralbankernas lager av egna sedlar, eftersom dessa inte har utgivits, eller jubileumsmünt, som vanligtvis inte används vid betalningar.

**Utlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparterna** kan använda för att erhålla kredit över natten av de nationella centralbankerna till en förutbestämd ränta mot godtagbara säkerheter (se **ECB:s styrräntor**).

**Value at risk:** ett mått på den risk en portfölj maximalt löper att gå med förlust under en specifik period på en angiven sannolikhetsnivå.

**Valutamarknadssvapp:** två samtidiga avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan. **Eurosystemet** kan göra öppna marknadsoperationer i form av valutamarknadssvappar, varvid de nationella centralbankerna (eller **Europeiska centralbanken (ECB)**) köper eller säljer **euro** avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer eller köper tillbaka den på termin.

**Värdepappersavvecklingssystem:** ett system som gör det möjligt att hålla och överföra värdepapper eller andra finansiella tillgångar, antingen utan betalning eller mot avgift (**leverans mot betalning**).

**Värderingsavdrag (haircuts):** en riskkontrollåtgärd som tillämpas på underliggande värdepapper som används i **reverserade transaktioner**. Värderingsavdrag innebär att centralbanken värderar de underliggande värdepapperen till marknadsvärde minus en viss procent (avdrag/haircut). Eurosystemet tillämpar värderingsavdrag som avspeglar vissa drag hos tillgångarna i fråga, exempelvis återstående löptid.

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på de finansiella marknaderna och som omfattar någon av följande transaktioner: 1) direkt köp eller försäljning av tillgångar (avista eller på termin), 2) köp eller försäljning av tillgångar med **repoavtal**, 3) kreditgivning eller upplåning mot underliggande tillgångar som **säkerhet**, 4) emission av centralbankens skuldcertifikat, 5) inlåning med fast löptid eller 6) **valutamarknadssvappar** mellan inhemsk och utländsk valuta.







