



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

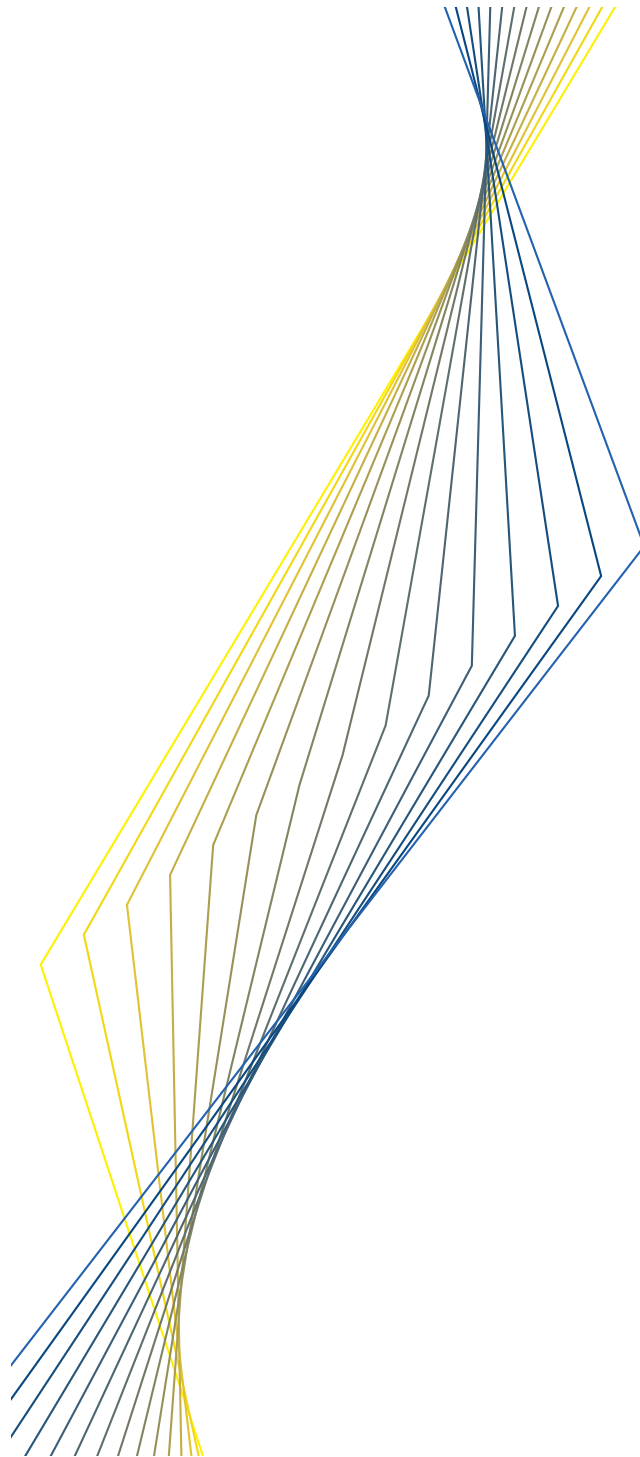
ECB EZB EKT BCE EKP

ÅRSBERETNING

2000



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK



ÅRSBERETNING

2000

© Den Europæiske Centralbank, 2001

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

Alle rettigheder forbeholdt.

Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.

Skæringsdato for statistik i denne årsberetning er 13. marts 2001.

ISSN 1561-4506

Indholdsfortegnelse

Forord	2
---------------	---

Kapitel I

Den økonomiske udvikling og pengepolitikken

1	Oversigt: Pengepolitiske beslutninger i 2000	10
2	Den monetære og finansielle udvikling	15
2.1	Den monetære udvikling	15
2.2	Finansmarkederne	19
3	Prisudviklingen	29
4	Udviklingen i produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked	35
5	Udviklingen i de offentlige finanser	44
6	De globale makroøkonomiske forhold, valutakurser og betalingsbalancen	48

Kapitel II

Centralbankoperationer

1	Gennemførelse af pengepolitikken	58
1.1	Opsummering	58
1.2	Primære markedsoperationer	60
1.3	Langfristede markedsoperationer	61
1.4	Andre markedsoperationer	62
1.5	Stående faciliteter	62
1.6	Reservekravssystemet	62
1.7	Eurosystemets godkendte sikkerhed og anvendelse heraf i kreditoperationer	63
1.8	Eurosystemets modparters deltagelse i pengepolitiske operationer	64
1.9	Aktiviteten på pengemarkedet	65
2	Betalings- og afviklingssystemer	65
2.1	TARGET-systemet	65
2.2	Korrespondentcentralbankmodellen	67
3	Valutaoperationer og investering af valutareserveaktiver	68
3.1	ECBs valutaoperationer	68
3.2	Eurosystemets valutareserveaktiver	69
3.3	Eurosystemets forvaltning af valutareserver	69
4	ECBs forvaltning af egenkapitalen	70

5 Risikostyring	70
5.1 Indledning	70
5.2 Investeringer	70
5.3 Pengepolitik og betalingsformidling	71
5.4 Nye tiltag	72

Kapitel III

Grækenlands indtrædelse i euroområdet

1 Den monetære, finansielle og økonomiske udvikling i Grækenland	76
2 Juridiske aspekter af Bank of Greces integration i Eurosystemet	79
3 Den græske centralbanks operationelle integration i Eurosystemet	80
3.1 Pengepolitiske operationer	81
3.2 Bidrag til ECBs kapital, reserver og valutareserveaktiver	81

Kapitel IV

Den økonomiske udvikling i EU-lande uden for euroområdet	86
---	----

Kapitel V

Europæisk, internationalt og bilateralt samarbejde

1 Europæiske spørgsmål	96
1.1 Eurogruppens rolle	97
1.2 Det Europæiske Råds ekstraordinære møde i Lissabon om beskæftigelse, økonomiske reformer og social samhørighed	97
1.3 Regeringskonferencen	98
2 Internationale spørgsmål	100
2.1 Institutionelle ordninger med internationale organisationer	100
2.2 Multilateral og bilateral overvågning af de makroøkonomiske politikker	100
2.3 Overvågning af udviklingen på de globale finansielle markeder	102
2.4 Det internationale finansielle systems arkitektur	103
3 Bilaterale spørgsmål	105
3.1 Relationer med tiltrædelseslandene	105
3.2 Relationer med andre lande	107

Kapitel VI

Betalings- og værdipapirafviklingssystemer

1	Generelt/indledning	112
2	Overvågning af systemerne for store betalinger	113
3	Overvågning af detailbetalingssystemerne	114
4	Andre aktiviteter inden for betalingssystemer	116
5	Politik for værdipapirafviklingssystemer	116

Kapitel VII

Finansiel stabilitet og banktilsyn

1	Udviklingen i de institutionelle rammer for finansiel stabilitet	120
2	Udviklingen i banksektoren	121
3	Udviklingen på det lovgivningsmæssige område	124

Kapitel VIII

Fremstilling af eurosedler og -mønter og forberedelse af overgangen til euroen

1	Fremstilling af eurosedler og -mønter	128
2	Eurosedlernes og -mønternes kvalitet	128
2.1	Eurosedlernes kvalitet	128
2.2	Mønternes kvalitet	128
3	Beskyttelse af eurosedlerne og -mønterne mod forfalskning	128
4	Oplysningskampagnen Euro 2002	129
4.1	Massemediekampagnen	129
4.2	PR- og presseaktiviteter	129
4.3	Partnerskabsprogrammet	130
4.4	Andre elementer	130
5	Overgangen til eurosedler og -mønter i 2002	130
5.1	Finansielle fremgangsmåder i forbindelse med overgangen i 2002	130
5.2	Overgangen til eurosedler og -mønter på markeder uden for euroområdet	132
5.3	Varighed af perioden med dobbelt omløb	133
5.4	De nationale centralbankers omveksling af nationale sedler	133
5.5	Tilpasning af kontantautomater, pengesorteringsmaskiner og automater, der modtager penge	133

Kapitel IX

Udvikling af de statistiske rammer

1	Indledning	138
2	Penge- og bankstatistik samt finansmarkedsstatistik	138
3	Betalingsbalancestatistik, statistik over internationale reserver og kapitalbalancen over for resten af verden samt effektive valutakurser	139
4	Finansielle sektorkonti	140
5	Statistik over offentlige finanser	141
6	Generel økonomisk statistik	141
7	Samarbejde med Europa-Kommissionen og internationale institutioner	141
8	Statistik vedrørende ikke-deltagende medlemslande og tiltrædelseslande	142

Kapitel X

Andre opgaver og aktiviteter

1	Rådgivende funktioner	146
2	Overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang	148
3	Forvaltning af Fællesskabets låneoptagelses- og långivningstransaktioner	149

Kapitel XI

Ekstern kommunikation og oplysningspligt

1	ECBs kommunikationspolitik og -aktiviteter	152
1.1	Kommunikationspolitikens mål	152
1.2	Kommunikationsaktiviteter	152
2	Udveksling af oplysninger og synspunkter med Europa-Parlamentet	154
2.1	Forholdet mellem ECB og Europa-Parlamentet	154
2.2	ECBs syn på udvalgte emner under møderne med Europa-Parlamentet	154

Kapitel XII

De institutionelle rammer for Eurosystemet og Det Europæiske System af Centralbanker

1 Eurosystemet og Det Europæiske System af Centralbanker	160
2 ECBs besluttende organer	161
2.1 Styrelsesrådet	161
2.2 Direktionen	163
2.3 Det Generelle Råd	164
3 ECBs organisation	166
3.1 Corporate governance	166
3.2 Udviklingen på personaleområdet	167
3.3 ECBs organisationsdiagram	169
4 ESCB-komiteer	170

Kapitel XIII

Årsregnskab for ECB

Balance	174
Resultatopgørelse	176
Anvendt regnskabspraksis	177
Noter til balancen	181
Noter til resultatopgørelsen	185

Bilag

Ordliste	194
Kronologisk oversigt over Eurosystemets pengepolitiske tiltag	207

Den Europæiske Centralbanks (ECBs) publikationer	211
---	-----

Overzicht over bokse, tabeller og figurer

Bokse

1	ECBs offentliggørelse af økonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af Eurosystemets stab	11
2	Volatiliteten på de globale aktiemarkeder steg på grund af de højteknologiske aktiemarkeder	27
	Figur: Historisk og implicit volatilitet på aktiemarkedet	28
3	Priseffekten af lovreformer i euroområdets netindustrier	32
	Figur: Prisniveau i forhold til det samlede HICP i euroområdet	33
4	De vigtigste karakteristika for BNP-væksten i euroområdet i de senere år	38
	Tabel: Den indenlandske efterspørgsels og nettohandlens bidrag til BNP-væksten i euroområdet	38
5	Nedgangen i arbejdsløsheden i et længere perspektiv	42
	Tabel: Standardiserede arbejdsløshedsprocenter i euroområdet	42
6	Befolkningens aldring og behovet for pensionsreformer i euroområdet	46
7	De statistiske konsekvenser af udvidelsen af euroområdet med Grækenland	78
8	Inflationsforskelle mellem ikke-deltagende EU-lande og euroområdet	91
	Figur: Inflationsindikatorer i forhold til euroområdet	91
9	Relevante bestemmelser i Nice-traktaten	99
10	IMFs revision af SDR-valuta- og -rentekurven	101
11	De vigtigste konklusioner fra seminaret i Wien	107
12	Høringsprocedurer i 2000	147
13	Offentlige høringer af ECBs repræsentanter i Europa-Parlamentet i 2000	155

Tabeller

1	Udviklingen i priser og omkostninger i euroområdet	30
2	Sammensætningen af vækst i realt BNP i euroområdet	37
3	Industriproduktionen i euroområdet	40
4	Udviklingen på arbejdsmarkedet i euroområdet	41
5	Den offentlige budgetstilling i euroområdet	45
6	Betalinger i TARGET	66
7	Spidsbelastning i TARGET i 2000	66
8	Makroøkonomiske indikatorer for Grækenland	77
9	Makroøkonomiske indikatorer for Danmark	87
10	Makroøkonomiske indikatorer for Sverige	89
11	Makroøkonomiske indikatorer for Storbritannien	90
12	Valutavægte i SDR-kurven	101
13	Indenlandske og grænseoverskridende balanceaktiviteter for andre MF'er i euroområdet	123
14	Mængden af eurosedler, der skal fremstilles inden 1. januar 2002	133

Figurer

1	ECB-renter og pengemarkedsrenter	14
2	Væksten i M3 og referenceværdien	15
3	Komponenter i M3	16
4	Sektorfordeling af MFI-lån	18
5	Udestående eurodenominerede gældsinstrumenter udstedt af residerter i euroområdet	19
6	Korte renter i euroområdet	21
7(a)	Lange statsobligationsrenter i euroområdet, USA og Japan	22
7(b)	Rentespænd for 10-årige obligationer mellem USA og euroområdet	22
8	„Break-even“-inflation for forbrugerprisindekset i Frankrig	23
9	Korte bankrenter og en sammenlignelig markedsrente	24
10	Lange bankrenter og en sammenlignelig markedsrente	25
11	Aktieindeks i euroområdet, USA og Japan	26
12	De enkelte komponenter i HICP-inflation i euroområdet	31
13	Forbruger-, producent- og importpriser i euroområdet	34
14	Bidrag til kvartalsvis vækst i realt BNP i euroområdet	36
15	Arbejdsløshed i euroområdet	44
16	Udviklingen i de vigtigste industrilande	51
17	Nominel effektiv valutakurs	52
18	Likviditetsfaktorer og anvendelse af stående faciliteter i euroområdet i år 2000	59
19	Auktioner til fast rente i 2000	60
20	Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i pct. af den samlede sikkerhedsstillelse over for Eurosystemet	67
21	Samarbejde mellem ECB og centralbankerne i tiltrædelseslandene	106

Forkortelser

Lande

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grækenland
ES	Spanien
FR	Frankrig
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxembourg
NL	Holland
AT	Østrig
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	USA

Andre forkortelser

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BPM5	IMF's 5. betalingsbalancemanual
CD	Indskudsbeviser
c.i.f.	Omkostninger, fragt og forsikring til importørens grænse
CPI	Forbrugerprisindeks
ECB	Den Europæiske Centralbank
ECU	Den europæiske regningsenhed
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS 95	Det europæiske nationalregnskabsystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
EU	Den Europæiske Union
EUR/E	Euro
f.o.b.	Frit ombord ved eksportørens grænse
BNP	Bruttonationalprodukt
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
MFler	Monetære finansielle institutioner
NCBer	Nationale centralbanker
Repoer	Genkøbsforretninger
SITC Rev. 3	International varefortegnelse for udenrigshandel (3. reviderede udgave)

I overensstemmelse med Fællesskabets praksis anføres EU-landenes navne i denne årsberetning i alfabetisk rækkefølge efter det nationale sprog.

På de 14 skilleblade i denne Årsberetning vises billeder af farvestrålende euromønter. De er malet i forbindelse med projektet „Euro-World: European painting for young cancer patients“, der har ECBs formand som protektor. Børn og unge fra hele Den Europæiske Union og en række kunstnere har lagt kræfter og fantasi i arbejdet med at male de ca. 1.000 store euromønter, der blev udstillet i Frankfurt i 2000. Nogle af mønterne vil blive udstillet i andre europæiske byer i løbet af 2001. ECB har købt i alt 14 euromønter. To af dem beholder ECB, mens de øvrige 12, der er malet af unge kræftpatienter fra de 12 eurolande, doneres til de hospitaler, som har behandlet dem.

Vesaliusinstituut KTA Ostende, Belgien	XII
Tegnet af Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring (Forår for euroen)	
Universitätsklinik Frankfurt am Main, Tyskland	8
Tegnet af Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me (Europa følg mig)	
Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología Pediátrica, Sevilla, España	56
Tegnet af børn fra hospitalet. Uden titel	
Grækenland	74
Tegnet af Marios Spilopoulos. Uden titel	
Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankrig	84
Tegnet af Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel and Si-Amed. Uden titel	
Our Lady's Hospital for Sick Children, Irland	94
Tegnet af Eamonn Coleman. Uden titel	
Clinica Pediatrica Ospedale „S. Gerardo“, Italien	110
Tegnet af Pedrotti Riccardo and Francesca Zavanone. Uden titel	
Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxembourg	118
Tegnet af Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO (På sporet af euroen)	
VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederlandene	126
Uden titel	
Sir-Karl-Popper-Schule, Wien, Østrig	136
Tegnet af Christian Ludwig Attersee. Uden titel	
Jardim de Infância de Gueifães, n°1 – Maia, Portugal	144
Tegnet af Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria and Ana. Titel: All together (Sammen)	
Helsinki Art School for Young People, Finland	150
Tegnet af Annu Martikainen. Titel: Colours playing along (Farvespil)	
Académie du Westhoek, Koksijde, Belgien	158
Tegnet af Chantal Grand. Titel: Euro 2000 – Unity (Euro 2000 – Forenet)	
Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Østrig	172
Tegnet af Marie Luise Klimbacher. Uden titel	



Vesaliusinstituut KTA Ostende, Belgien

Tegnet af: Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring (Forår for euroen)

FORORD



Euroen har nu eksisteret i to år. I 1999 oplevede euroområdet meget små prisstigninger. Sidste år kom inflationen en smule over det loft på 2 pct., som, Den Europæiske Centralbank (ECB) mener, er foreneligt med prisstabilitet på mellemlangt sigt.

Sidste års stigning i inflationen skyldtes hovedsagelig eksterne faktorer. Oliepriserne steg kraftigt, mens euroen deprecierede over for de vigtigste valutaer. Da det skete på en baggrund af robust økonomisk vækst, kunne disse faktorer have indvirket på prisstabiliteten på mellemlangt sigt. Prisstabiliteten på mellemlangt sigt var således forbundet med opadgående risici i størstedelen af 2000. Det kom også til udtryk i væksten i pengemængden, som det meste af året lå et godt stykke over referenceværdien på 4,5 pct.

For at fastholde udsigterne til stabile priser på mellemlangt sigt besluttede ECBs Styrelsesråd at forhøje de vigtigste renter seks gange i løbet af sidste år. Truslerne mod prisstabiliteten blev sidst på året mere balancerede. Væksten i pengemængden aftog gradvis og nærmede sig referenceværdien. Oliepriserne faldt. Euroen steg fra lavpunktet i oktober. Tegnene på en afdæmpning af den amerikanske økonomi blev tydeligere.

Den økonomiske vækst i euroområdet var fortsat robust, men faldt en smule fra det høje niveau i den første del af året. Der var dog sidst i 2000 og starten af 2001 stadig visse tegn på opadgående risici for prisstabiliteten. De kunne tilskrives lønudviklingen, finanspolitikken og den forsinkede afsmitning fra både oliepriserne og euroens depreciering.

Når man ser tilbage på de første to år med euroen, er der grund til at gentage de positive konklusioner i Årsberetningen for 1999. Inflationen er stadig forholdsvis lav, især i betragtning af de kraftige olieprisstigninger. Finansmarkederne har vist tillid til ECBs vilje og evne til at nå sit hovedmål, nemlig at fastholde prisstabilitet på mellemlangt og langt sigt. De lange renters niveau er udtryk for markedets forventning om, at prisstabiliteten fastholdes i euroområdet. ECB har allerede opbygget en betydelig grad af troværdighed.

Euroens indførelse har sat skub i ændringsprocessen i den finansielle sektor og økonomien i euroområdet som helhed. Det er blevet mere almindeligt at betragte euroområdet som én stor økonomisk enhed. Det er afgørende for en forståelse af ECBs pengepolitik, som altid skal være rettet mod fastholdelse af prisstabilitet i hele euroområdet. Finansmarkederne i euroområdet har fortsat integrationsprocessen, og euroens indførelse har fremmet konsolideringen. De to processer er indbyrdes relaterede og er ikke afsluttet endnu. Det fremgår også klart af Europa-Kommissionens handlingsplan for finansielle tjenesteydelser og vismandsrapporten om reguleringen af de europæiske værdipapirmarkeder.

Euroen blev indført i et gunstigt økonomisk klima, som den også bidrog til. Den økonomiske vækst i euroområdet i 2000 (3,4 pct.) var den kraftigste i 10 år. Den var allerede tiltaget i 1999 efter at være aftaget en smule efter krisen i Asien og Rusland. Der blev skabt mange nye arbejdspladser, og arbejdsløsheden faldt næsten konstant. Arbejdsløsheden forblev dog uacceptabelt høj, både i gennemsnit i euroområdet og i en række individuelle lande i særdeleshed.

Det er almindeligt anerkendt, at arbejdsløsheden i euroområdet i høj grad er strukturelt betinget. Det er derfor glædeligt, at strukturreformer med henblik på mere fleksible produkt- og arbejdsmarkeder i højere grad har været på dagsordenen i de sidste to år. Og det er endnu vigtigere, at foranstaltningerne er vidtrækkende og gennemføres konsekvent.

Eurolandenes budgetstilling er langt bedre end for blot et par år siden. Man kan dog med rimelighed sige, at den seneste reduktion i budgetunderskuddene i højere grad skyldes lave renter og kraftigere vækst end forventet end foranstaltninger til forbedring af budgetsaldoen. Det er vigtigt, at landene fortsætter konsolideringen med henblik på at opfylde kravene i vækst- og stabilitetspagten. Den allerede opnåede budgetkonsolidering samt en moderat lønudvikling, strukturreformer og stabile priser bidrog til den gunstige økonomiske udvikling i euroområdet. Hvis disse resultater fastholdes, vil Europas vækstpotentiale øges og arbejdsløsheden blive reduceret i de kommende år. De første to år med euroen har også vist, at rammerne for den politiske beslutningsproces på europæisk plan er tilfredsstillende. Der viste sig ingen alvorlige svagheder, hvilket ellers var frygtet af nogle. Det er vigtigt, at disse rammer fastholdes som aftalt. Det betyder dog ikke, at de ikke kan forbedres, efterhånden som vi får mere erfaring.

Der er lang vej endnu, men vi er nået et godt stykke. Det bør dog fremhæves, at offentligheden ikke altid har kunnet se de generelt positive resultater i de første to år med euroen. Denne forskel mellem opfattelse og realitet skal dog ikke analyseres her. Det er måske ikke engang muligt at give en fyldestgørende forklaring. Men det har sandsynligvis spillet en vigtig rolle, at euroen er ny og endnu ikke særlig „synlig“ eller „konkret“, fordi eurosedler og -mønter ikke er indført.

Der var under alle omstændigheder alt for stor opmærksomhed – især i offentligheden – om euroens depreciering. Selv om euroområdet er en forholdsvis lukket økonomi, bidrog omfanget og varigheden af euroens depreciering til truslerne mod prisstabiliteten (som nævnt ovenfor). Valutakursen var tydeligvis ikke længere i over-

ensstemmelse med de stærke fundamentale økonomiske forhold i euroområdet. Det påvirkede – sammen med mediernes fokus på eurokursen – også offentlighedens tillid til euroen.

Bekymringen for, hvordan udviklingen i eurokursen ville indvirke på verdensøkonomien, deltes også af vores partnere i G7 og udløste interventioner på valutamarkederne. Eurosystemet gennemførte interventioner sammen med G7-partnerne på ECBs initiativ i september og unilateralt i november. Mod slutningen af sidste år begyndte euroen at styrkes.

Opfattelsen af euroen og drøftelserne om eurokursen i 1999 og 2000 er praktiske og konkrete eksempler på noget, vi altid har vidst på et abstrakt plan: Det tager tid at opbygge vedvarende tillid til euroen, især i offentligheden. Den bedste måde at gøre det på er at vise, at inflationen kan holdes nede, og at ECB målbevidst arbejder på at fastholde prisstabilitet. Vi er kommet godt fra start, men det tager tid at dokumentere disse resultater. Da prisstabilitet aldrig kan tages for givet, vil dette være den største udfordring for Eurosystemet i de kommende år.

Som allerede anført fremmer det ikke just processen med at gøre de europæiske borgere bevidste om deres nye valuta, at eurosedlerne og -mønterne først indføres næste år. Det understreger, hvor vigtig begivenheden bliver. I år afsluttes forberedelserne til indførelsen af eurosedlerne og -mønterne. Indførelsen sker samtidig med overgangen til euro for alle regnskabs-systemer. Dette understreger, at den endelige fase af overgangen til euroen skal forberedes grundigt af alle.

I denne Årsberetning opsummeres ESCBs (Det Europæiske System af Centralbanker) og Eurosystemets aktiviteter i 2000. Pengepolitikken sidste år og i år gennemgås også. I beretningen fremhæves de mange problemer, til tider af teknisk art, som er løst og løses for at etablere Eurosystemet som euroområdets centralbank. Selv om mange aktiviteter direkte eller indirekte vedrører pengepolitikken, gennemgås også Eurosystemets andre aktiviteter. Her kan jeg kun komme med en appetitvækker. Beretningens

13 kapitler indeholder en mere udførlig beskrivelse.

Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger var fortsat fokuseret på hovedmålet om at fastholde prisstabilitet på mellemlangt sigt (se kapitel I). ECBs pengepolitik er stadig baseret på dens strategi med to søjler. Hvad angår den anden søjle, begyndte ECB sidste år at offentliggøre økonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab. Dette skulle ses i forbindelse med ECBs politik om at være så åben som muligt og indebar ingen ændringer af ECBs pengepolitiske strategi. Hvad angår den første søjle, bekræftede Styrelsesrådet igen referenceværdien på 4,5 pct. for den årlige pengemængdevækst, idet det blev anført, at de underliggende determinanter for denne referenceværdi var uændrede. Styrelsesrådet konkluderede imidlertid, at usikkerheden omkring den eventuelle økonomiske vækst i euroområdet på mellemlangt sigt var forskudt opad. Selv om der endnu ikke er klare tegn på en stigning i den potentielle vækst i euroområdet som følge af „den nye økonomi“, er der visse indikationer på mikro-niveau af, at dette muligvis vil være tilfældet i fremtiden.

Eurosystemets operationelle rammer fungerede fortsat problemfrit (se kapitel II). Der opstod dog efterhånden et problem med kreditinstitutternes store overbud i forbindelse med de primære markedsoperationer. Det fik Eurosystemet til at skifte auktionsprocedure fra auktioner til fast rente til auktioner til variabel rente med en laveste budrente. Det blev forklaret, at den laveste budrente signalerede pengepolitikens stramhedsgrad i den nye procedure, som den faste rente havde gjort tidligere. Skiftet til den nye tildelingsprocedure indebar ingen ændring i pengepolitikens stramhedsgrad. Der har været meget gode erfaringer med den nye auktionsprocedure.

Grækenland blev i år hilst velkommen som det tolvte land i euroområdet (se kapitel III). Dette blev besluttet på baggrund af den konvergens, Grækenland havde opnået med euroområdet. ECB offentliggjorde som krævet en konvergensrapport i 2000, og i løbet af året udførtes der en række tekniske forberedelser med hensyn til

Grækenlands tiltrædelse. Det bør også nævnes, at Danmark efter en folkeafstemning besluttede ikke at ansøge om indførelse af euroen. Det medførte ingen ændringer i forholdet mellem ECB og Danmarks Nationalbank. Danmark er fortsat medlem af ERM2 og fastholder et snævert udsvingsbånd for den danske krone i forhold til euroen (se kapitel IV).

Eurosystemet fortsatte sidste år med at udbygge sin rolle i det internationale samarbejde (se kapitel V) i flere henseender. For det første fastholdt og udviklede ECB relationerne med institutionerne og organerne i Det Europæiske Fællesskab. For det andet var Eurosystemet stadig engageret i det internationale samarbejde om pengepolitiske, økonomiske og finansielle spørgsmål. ECB var især interesseret i arbejdet vedrørende udviklingen i de internationale finansmarkeder i internationale organisationer og fora. For det tredje fortsatte ECB med at uddybe samarbejdet med mange centralbanker uden for Den Europæiske Union (EU). Eurosystemet intensiverede dialogen med centralbankerne i tiltrædelseslandene. ECB udviklede også forbindelserne med centralbankerne i de europæiske lande, som ikke er omfattet af tiltrædelsesprocessen, i vigtige nye vækstøkonomier og i en række andre industrilande.

ECB offentliggjorde i juni 2000 en udtalelse, der præciserede Eurosystemets rolle i forbindelse med overvågning af betalingssystemer (se kapitel VI). Fremme af betalingssystemernes gnidningsløse funktion er en central funktion for en centralbank og er direkte forbundet med centralbankens ansvar for pengepolitikken og finansiell stabilitet.

Eurosystemet opstillede i 1999 en række mål, som skulle forbedre hastigheden og reducere omkostningerne i forbindelse med grænseoverskridende detailbetalingsydelse i euroområdet (se kapitel VI). Eurosystemet vurderede sidste år fremskridtene i forhold til disse mål og identificerede udestående spørgsmål. Konklusionen var, at bank- og betalingssystemsektoren har givet tilsagn om at nå disse mål. Der er gjort fremskridt med hensyn til mere effektiv håndtering af de grænseoverskridende detailkreditoverførsler. Eurosystemet har ikke desto mindre også iden-

tificeret uløste problemer og har foreslået løsninger. Eurosystemet overvåger fortsat nøje aktiviteterne i banksektoren og bestræbelserne på at opfylde målene for at sikre, at forberedelserne i sidste ende udmønter sig i tilfredsstillende ydelser for de europæiske borgere.

Eurosystemet følger fortsat udviklingen i elektroniske penge og konsekvenserne heraf for centralbankerne (se kapitel VI). Eurosystemet samarbejdede i 2000 aktivt med de europæiske myndigheder om nye lovgivningsmæssige rammer for udstedere af elektroniske penge. Disse rammer blev vedtaget og svarer stort set til ECBs behov i forbindelse med pengepolitik, tilsyn og betalingssystemer.

Det tætte samarbejde mellem overvågningsinstanser for betalingssystemer og banktilsynsmyndighederne bidrager til en overordnet strategi for risikoreduktion i det finansielle system og er derfor særdeles vigtigt (se kapitel VI og VII). ECB og de nationale centralbanker (NCBer) i ESCB har som overvågningsinstanser for betalingssystemerne sammen med EU-landenes banktilsynsmyndigheder vedtaget en hensigtserklæring. Den fokuserer på udveksling af information mellem overvågningsinstanser for betalingssystemerne og banktilsynsmyndighederne, hvad angår interbankbetalingssystemer, for at sikre, at sådanne systemer og deres deltagere er pålidelige og stabile.

Den øgede integration af de bankmæssige og finansielle aktiviteter i euroområdet og EU fik i 2000 myndighederne i EU til at gennemgå de institutionelle ordninger og de lovgivningsmæssige rammer, der skal sikre finansiell stabilitet (se kapitel VII). Rapporten om finansiell stabilitet konkluderede, at de nuværende institutionelle ordninger danner et sammenhængende og fleksibelt grundlag for at sikre finansiell stabilitet, men at den operationelle funktion skal forbedres. ECB støtter holdningen i rapporten. Eurosystemet har en generel interesse i øget integration af værdipapirmarkedene. Eurosystemets opgaver med hensyn til betalingssystemer, tilsyn og finansiell stabilitet giver dog et endnu kraftigere incitament til at overvåge og vurdere de relevante fremskridt i infrastrukturen på værdipapirmarkedene og de lovgivningsmæssige

rammer. ECB deltog derfor aktivt i den høringsproces, som blev iværksat af Vismandsudvalget om reguleringen af de europæiske værdipapirmarkeder. ECB støtter generelt udvalgets forslag til opnåelse af en mere fleksibel og effektiv lovgivningsproces på EU-plan.

Med hjælp fra Banktilsynskomiteen er værktøjerne til analyse af banksektoren forbedret med henblik på at etablere omfattende rammer for overvågning af systemiske risici på EU-/euroområdeniveau. Desuden er analysen af vigtige strukturelle udviklingstendenser i bank- og finanssektoren styrket (se kapitel VII).

ECB og de 12 NCBer i Eurosystemet har som led i forberedelserne til indførelsen af eurosedler og -mønter iværksat Oplysningskampagne Euro 2002 (se kapitel VIII). Sloganet er: EUROEN.VORES PENGE. Kampagnen gennemføres på internationalt plan af ECB og på nationalt plan af de 12 NCBer i Eurosystemet. Kampagnen koordineres med de nationale myndigheders tilsvarende kampagner. Den fokuserer på fire overordnede budskaber:

- Eurosedlernes- og mønternes udseende.
- Sedlernes og mønternes sikkerhedselementer.
- Seddel- og møntværdier.
- Hvordan overgangen vil finde sted.

Disse budskaber formidles gennem tre hovedkanaler: En massemediekampagne, informationsmateriale til offentligheden og pressen samt samarbejde med andre grupper inden for dette område (partnerskabsprogrammet).

Styrelsesrådet har vedtaget de generelle principper for rammerne for overgangen til eurosedler og -mønter i 2002 (se kapitel VIII). Ved udarbejdelsen af disse principper blev der taget behørigt hensyn til kreditinstitutternes væsentlige rolle i forbindelse med en vellykket overgang til euro. Beslutningerne vedrører følgende: Forhåndsudsendelse og videreførelse af pengesedler, debiteringsmodellen og risikodækning.

ECBs statistiske arbejde fokuserede i 2000 på at sikre, at den nødvendige information i forbindelse med Eurosystemets funktioner fortsat blev

modtaget, behandlet, formidlet og offentliggjort hurtigt, og at statistikken var af høj kvalitet og veldokumenteret (se kapitel IX). Dette arbejde blev udført i tæt samarbejde med NCBerne, der indsamler data fra rapporteringsenhederne og udarbejder den nødvendige nationale statistik til beregning af aggregater for euroområdet. Selv om der ikke er grund til at tvivle på, at der foreligger tilstrækkelige oplysninger til at kunne træffe pålidelige pengepolitiske beslutninger, er der alligevel plads til forbedringer. Det gælder først og fremmest den økonomiske statistik. Det er især vigtigt, at der foreligger statistik for samtlige eurolande, og at de nationale data er tilstrækkeligt harmoniserede. Ansvar for denne statistik på EU-plan tilfalder hovedsagelig Europa-Kommissionen (Eurostat). ECB og Kommissionen har arbejdet tæt sammen om en handlingsplan til identifikation af de områder for hvert medlemsland og for hvert statistisk område, hvor der er et presserende behov for fremskridt. Det gælder bl.a. kvartalsvise nationalregnskaber, kvartalsvis statistik for de offentlige finanser, arbejdsmarkedsstatistik, en række kortsigtede erhvervsindikatorer og statistik for udenrigshandlen.

ECB skal høres af den relevante fællesskabsinstitution og de ansvarlige nationale myndigheder om foreslået fællesskabslovgivning eller national lovgivning, som falder ind under ECBs kompetenceområde (se kapitel X). Der blev i alt indledt 32 høringer i 2000. Tre vedrørte Grækenlands indførelse af euroen. Fire vedrørte indførelsen af eurosedler og -mønter i 2002, og syv vedrørte fællesskabsretsakter. De resterende høringer vedrørte nationale lovgivningsforslag.

ECBs Direktion og især formanden fortsatte i 2000 med at give møde i Europa-Parlamentet for at aflægge beretning om pengepolitikken og ESCBs øvrige aktiviteter (se kapitel XI). I overensstemmelse med aftalt praksis gav jeg møde i Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål hvert kvartal. Der blev ved disse høringer fokuseret på pengepolitikken og den økonomiske udvikling, især på faktorer, der kan få betydning for prisstabiliteten. Jeg aflagde beretning om Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger samt beslutninger vedrørende ESCBs øvrige kompetenceområder og redegjorde for den analyse, der

ligger til grund for disse beslutninger. Desuden gav andre medlemmer af Direktionen møde for udvalget ved andre lejligheder. Vores regelmæssige møder i Europa-Parlamentet er en god anledning til at forklare nærmere over for den europæiske offentlighed og dens direkte valgte repræsentanter, hvordan ECB opfylder sit mandat.

Ud over ECBs besluttende organer (Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd) omfatter ESCBs „corporate governance“ også ekstern kontrol (se kapitel XII). ESCB-statutten angiver to lag, nemlig de eksterne revisorer og Den Europæiske Revisionsret. Der blev for nylig oprettet et uafhængigt Udvalg for Bekæmpelse af Svig som en yderligere kontrol. Det bør bemærkes, at der også findes en intern overvågningsstruktur, som bl.a. indebærer intern løbende revision i henhold til mandat fra Direktionen. I oktober sidste år godkendte Direktionen Adfærdskodeks for Den Europæiske Centralbank. Adfærdskodeksen vejleder og fastsætter benchmarks for ECBs medarbejdere og medlemmerne af Direktionen. De tilskyndes til at opretholde et højt fagligt og etisk niveau i udførelsen af deres opgaver i ECB samt i deres forhold til NCBerne, de offentlige myndigheder, markedsdeltagerne, medierepræsentanter og offentligheden generelt. Direktionen vedtog også detaljerede regler med henblik på at undgå misbrug af følsomme oplysninger om det finansielle marked („regler for insiderhandel“ og „kinesiske mure“).

I slutningen af 2000 havde ECB 941 ansatte fra alle 15 medlemslande (se kapitel XII) i forhold til 732 i slutningen af 1999. ECBs budget for 2001 forudser en stigning i antallet til lidt over 1.100 i løbet af året.

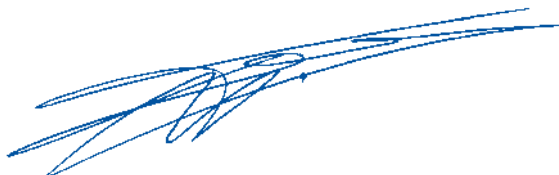
ECBs overskud var sidste år €4,6 milliarder før særlige hensættelser til valuta- og renterisici på €2,6 milliarder (se kapitel XIII). Overskuddet i forbindelse med ECBs interventioner på valutamarkederne bidrog i høj grad til dette resultat.

En af fordelene ved den fælles valuta er, at euroområdet sandsynligvis er mindre sårbart end tidligere over for økonomiske forstyrrelser andre steder. Der er god grund til realistisk optimisme

vedrørende udsigterne for økonomien i euroområdet. Det er ikke kun til gavn for euroområdet. Euroområdet viser en sund udvikling, løser arbejdsløshedsproblemet trin for trin, forbedrer

den økonomiske struktur yderligere og fastholder en intern stabil valuta. Det er også en kilde til stabilitet for verdensøkonomien.

Frankfurt am Main, marts 2001



Willem F. Duisenberg



Universitätsklinik Frankfurt am Main, Tyskland

Tegnet af: Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me (Europa følg mig)

Kapitel I

Den økonomiske udvikling og pengepolitikken

I Oversigt: Pengepolitiske beslutninger i 2000

Hovedmålet med den fælles pengepolitik er at fastholde prisstabilitet i euroområdet. Sidst i 1998 definerede ECBs Styrelsesråd prisstabilitet som „en år-til-år stigning på under 2 pct. i det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) for euroområdet“. Det blev ligeledes gjort klart, at „prisstabiliteten skal fastholdes på mellemlangt sigt“. I forbindelse med sine pengepolitiske beslutninger fortsatte Styrelsesrådet i 2000 med at anvende analyser af oplysninger om den økonomiske situation og truslerne mod prisstabiliteten i overensstemmelse med de to søjler i den pengepolitiske strategi.

Den ene søjle tildeler pengemængden en fremtrædende rolle, hvilket afspejler, at inflation i sidste ende er et monetært fænomen på mellemlangt til langt sigt. Udviklingen i M3 vurderes inden for rammerne af den første søjle i forhold til en referenceværdi. Denne referenceværdi er den årlige vækstrate for M3, som er i overensstemmelse med, og som bedst tjener fastholdelsen af prisstabilitet i euroområdet på mellemlangt sigt. I december 1998 blev referenceværdien fastsat til 4,5 pct., og den blev bekræftet af Styrelsesrådet i december 1999.

Den anden søjle i strategien omfatter en lang række økonomiske og finansielle variabler med henblik på en bredt funderet vurdering af udsigterne for prisudviklingen og truslerne mod prisstabiliteten i euroområdet. Inden for denne søjle spiller de interne makroøkonomiske fremskrivninger, som er baseret på traditionelle modeller og ekspertviden samt prognoser fra institutter uden for Eurosystemet, en rolle i sammenfatningen af de eksisterende oplysninger, som er relevante for vurderingen af den fremtidige udvikling. Styrelsesrådet besluttede i november 2000 at offentliggøre økonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af Eurosystemets stab to gange om året fra december 2000 (boks I indeholder en beskrivelse af offentliggørelsen af fremskrivningerne samt deres rolle i ECBs pengepolitiske strategi).

2000 var et år med en robust økonomisk vækst i euroområdet. Væksten nåede op på 3,4 pct., hvilket er det højeste i over 10 år. Samtidig øgedes presset på priserne på kort sigt i 2000, hovedsagelig som følge af oliepriserne og eurokursens negative indvirkning. Den gennemsnitlige inflation for året udgjorde således 2,4 pct. Dette kraftige pres på priserne på kort sigt medførte trusler mod prisstabiliteten på mellemlangt sigt via eventuelle indirekte effekter og „anden runde“-effekter på forbrugerprisinflationen, især i en kontekst med kraftig økonomisk vækst og en høj kapacitetsudnyttelse. Vækstraten for M3 lå over referenceværdien gennem hele året. ECBs Styrelsesråd reagerede på disse prispres på mellemlangt sigt ved at forhøje renterne seks gange (se figur 1) og bidrog derved til at bevare de gunstige udsigter for prisstabiliteten på mellemlangt sigt.

I begyndelsen af 2000 lå renterne for de tre primære pengepolitiske instrumenter på niveauet fra den 4. november 1999, hvor Styrelsesrådet havde besluttet at forhøje ECBs vigtigste renter med 50 basispoint. Renten for Eurosystemets primære markedsoperationer blev forhøjet til 3 pct., mens renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten blev forhøjet til henholdsvis 4 pct. og 2 pct. I november 1999 var årsagerne til den forebyggende rentenedsættelse i april 1999 ikke længere gældende. Oplysningerne fra udviklingen i pengemængdemålene, finansmarkerne og andre økonomiske indikatorer tydede på, at truslerne mod prisstabiliteten i form af for lav inflation var aftaget, og at truslerne mod prisstabiliteten var opadrettede.

I 1. halvår 2000 pegede oplysningerne fra den første søjle i strategien fortsat på opadrettede risici for prisstabiliteten. 3-måneders gennemsnittet for den årlige vækst i M3 lå på ca. 6 pct., dvs. betydeligt over referenceværdien på 4,5 pct., i næsten hele 1. halvår 2000 med et toppunkt på 6,4 pct. i april 2000 (se afsnit 2.1 i dette kapitel). Efter en M3-vækst tæt på 6 pct. i flere måneder i 1999 lå M3-væksten fortsat over referenceværdien på

Boks I

ECBs offentliggørelse af økonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af Eurosystemets stab

Økonomiske fremskrivninger er et praktisk analytisk værktøj til organisering og sammenfatning af store informationsmængder. De bidrager desuden til et konsistent billede af den fremtidige udvikling. Fremskrivningerne udgør derfor nyttige retningslinjer i forbindelse med drøftelser om den fremtidige økonomiske udvikling.

Fra starten af tredje fase har Eurosystemets stab udarbejdet økonomiske fremskrivninger som et af en række input til drøftelserne i Styrelsesrådet. ECB offentliggjorde første gang stabens fremskrivninger i ECB Månedsoversigt for december 2000. Disse fremskrivninger, som udarbejdes af Eurosystemet to gange om året, offentliggøres herefter i ECB Månedsoversigt for juni og december. Der offentliggøres fremskrivninger for HICP-inflation og vækstraten for reelt BNP og komponenterne heri, samt en beskrivelse af de vigtigste karakteristika. Fremskrivningerne har en tidshorison på to år. For at afspejle den høje grad af usikkerhed, der er forbundet med sådanne fremskrivninger, offentliggøres de som intervaller.

Beslutningen om at offentliggøre stabens økonomiske fremskrivninger afspejler Styrelsesrådets overbevisning om, at oplysningerne og analysen bag de pengepolitiske beslutninger i videst muligt omfang og så effektivt som muligt bør deles med offentligheden. En korrekt vurdering af stabens fremskrivninger i den pengepolitiske beslutningsproces kræver dog god forståelse for fremskrivningernes art og begrænsninger.

Eurosystemet anvender begrebet „fremskrivning“ (og ikke „prognose“) for at signalere, at de offentliggjorte tal er baseret på en række underliggende tekniske antagelser, herunder især antagelsen om en uændret pengepolitik, som indebærer uændrede korte renter i fremskrivningsperioden. Det betyder, at der ikke er taget højde for eventuelle fremtidige pengepolitiske reaktioner på trusler mod prisstabiliteten. Som følge af disse underliggende antagelser er stabens økonomiske fremskrivninger generelt ikke de bedste redskaber til at forudsige den fremtidige udvikling, navnlig ikke over længere tidshorisonter.

Eurosystemets økonomiske fremskrivninger udarbejdet af staben er baseret på økonometriske modeller og økonomiske eksperters viden. De indgår i den anden søjle, da sådanne fremskrivninger (og prognoserne fra de fleste andre institutter) udarbejdes ved hjælp af analytiske rammer, som ikke tildeler pengemængden en fremtrædende rolle, men fokuserer på samspillet mellem efterspørgsel og udbud og/eller omkostningspres. Det er desuden vigtigt at bemærke, at fremskrivningerne ikke inkorporerer alle analyserne under den anden søjle. Især er de økonometriske modeller bag fremskrivningerne, som alle økonomiske modeller, forbundet med usikkerhed og kan ikke give en komplet beskrivelse af økonomien. Endvidere er det tidskrævende at udarbejde fremskrivninger, hvilket indebærer, at visse antagelser, der ligger til grund for fremskrivningerne, hurtigt bliver forældet. Endelig er det ofte nødvendigt at se ud over den typiske tidshorison for pålidelige fremskrivninger, dvs. 1 eller 2 år, ved vurderingen af truslerne mod prisstabiliteten. Styrelsesrådet henholder sig derfor ikke alene til fremskrivninger i sine pengepolitiske overvejelser, men analyserer også udviklingen i pengemængden inden for den første søjle i strategien. Desuden tages oplysninger ud over fremskrivningerne inden for den anden søjle med i betragtning (fx de seneste data, som ikke medgår i fremskrivningerne, prognoser udarbejdet uden for Eurosystemet, finansmarkedsindikatorer, der giver fremadskuende oplysninger osv.). Et centralt element i ECBs strategi med to søjler er en grundig vurdering og krydskontrol af oplysningerne fra de forskellige indikatorer og analyser. Det hjælper også Styrelsesrådet med at vurdere betydningen af de forskellige indikatorer og identificere de faktorer, der påvirker økonomien i euroområdet, og som indvirker på prisudviklingen.

Ovenstående forklarer, hvorfor stabens fremskrivninger spiller en vigtig, men begrænset, rolle i drøftelserne i Styrelsesrådet. Styrelsesrådet bruger kun fremskrivningerne som input i drøftelserne og påtager sig ikke ansvaret for dem. Eftersom Styrelsesrådets vurdering bygger på flere analyser end stabens fremskrivninger, bør det

ikke forventes, at de økonomiske fremskrivninger, der offentliggøres af ECB, automatisk medfører en pengepolitisk reaktion.

I kraft af den overordnede forpligtelse til at fastholde prisstabilitet skal Styrelsesrådets egen prognose for prisudviklingen på mellemlangt sigt altid være i overensstemmelse med den kvantitative definition af prisstabilitet. Denne definition bør være udgangspunkt for inflationsforventningerne. De offentliggjorte makroøkonomiske fremskrivninger af inflationen sætter således ikke spørgsmålstegn ved Styrelsesrådets forpligtelse til at fastholde prisstabilitet på mellemlangt sigt. Staben har desuden udarbejdet fremskrivninger og forelagt dem for Styrelsesrådet siden starten af tredje fase. Hverken ECBs strategi generelt eller fremskrivningernes rolle i denne forbindelse blev ændret ved offentliggørelsen af fremskrivningerne.

4,5 pct. i lang tid i 2000, hvilket indebar, at der var akkumuleret rigelig likviditet i 1999 og 1. halvår 2000. Den kraftige vækst i M3 i denne periode kunne desuden fortsat tilskrives vækstrater i M1 på omkring 10 pct. Derudover var væksten i kreditgivning til den private sektor omkring 10 pct.

Informationerne fra den anden søjle i 1. halvår 2000 tydede også i stigende grad på trusler mod prisstabiliteten. Oliepriserne steg fortsat, da forskellige begivenheder medførte et gradvist opadrettet pres, især i 2. kvartal 2000, og euroen deprecierede yderligere indtil begyndelsen af maj. Inflationen, målt ved stigningen i det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), steg og lå en stor del af 1. halvår 2000 tæt på 2 pct. Desuden medførte stigningen i importpriserne øgede produktionsomkostninger, hvor de eventuelle indirekte effekter sandsynligvis ville slå igennem som en forsinket stigning i HICP. På mellemlangt sigt indebar det langvarige opadrettede pres fra energipriserne desuden en risiko for „anden runde“-effekter via lønstigninger. Denne risiko var især udtalt i et miljø med robust økonomisk vækst og stramme arbejdsmarkedsforhold i visse sektorer. Data for væksten i realt BNP og andre indikatorer, herunder industriproduktionen og konjunkturbarometeret for industri og forbrugertilid, tydede på, at den økonomiske aktivitet var tiltaget kraftigt i starten af 2000 og forventedes at fortsætte på samme måde. Det eksterne miljø understøttede også væksten. Opsvinget fortsatte i Østasien og Latinamerika, mens væksten i USA var meget kraftig. Pro-

gnoserne for den økonomiske aktivitet i euroområdet blev gentagne gange opjusteret på grundlag af data og undersøgelser om udviklingen i den økonomiske aktivitet og de fortsat gunstige udsigter i det internationale miljø.

Generelt bidrog den kraftige vækst i pengemængden og væksten i kreditgivning, samt langvarig depreciering af valutakursen og de store olieprisstigninger i en periode med kraftig økonomisk vækst, til at øge inflationspresset på mellemlangt sigt. Da begge søjler i den pengepolitiske strategi pegede på opadrettede risici for prisstabiliteten, besluttede ECBs Styrelsesråd at forhøje ECBs vigtigste renter fire gange i 1. halvår 2000 (med 25 basispoint den 3. februar, 16. marts og 27. april 2000 samt med 50 basispoint den 8. juni). Renten for Eurosystemets primære markedsoperationer blev derved forhøjet til 4,25 pct. og renten for indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet blev forhøjet til henholdsvis 3,25 pct. og 5,25 pct.

Den 8. juni 2000 besluttede ECBs Styrelsesråd desuden, at de primære markedsoperationer fra og med den operation, der skulle afvikles den 28. juni 2000, skulle gennemføres som auktioner til variabel rente med annoncering af den laveste budrente. Den laveste budrente blev oprindeligt fastsat til samme niveau som renten i den foregående auktion til fast rente (4,25 pct.). Dette skift til auktioner med variabel rente med en laveste budrente i forbindelse med de primære markedsoperationer var en reaktion på de kraftige

overbud, der havde fundet sted i forbindelse med proceduren med auktioner til fast rente og var ikke ment som en ændring i pengepolitikens stramhedsgrad (se afsnit I i kapitel II). Det blev også meddelt, at den laveste budrente herefter skulle spille samme rolle som renten i auktioner til fast rente for at signalere pengepolitikens stramhedsgrad.

I løbet af sommeren 2000 pegede information fra den første søjle på en gradvis nedgang i væksten i pengemængdemålene, især i de mest likvide komponenter i M3, hvilket sandsynligvis afspejlede den gradvise stigning i ECBs renter. Den samlede vækst i kreditgivning i euroområdet aftog også, hovedsagelig på grund af den faldende vækst i kreditgivning til den offentlige sektor. Vækstraten for M3 lå dog fortsat over referenceværdien og var ca. 5,5 pct. sidst på sommeren.

Ud fra den anden søjle blev det tydeligere og tydeligere i løbet af sommeren 2000, at forbrugerprisinflationen, som følge af den fortsatte stigning i oliepriserne i amerikanske dollars, ville forblive over 2 pct. i en længere periode end tidligere forventet. Det øgede risikoen for „anden runde“-effekter. Denne bekymring blev forstærket af udviklingen i euroen, som deprecierede markant fra midten af juni 2000. Desuden pegede data for den økonomiske aktivitet fortsat på kraftig økonomisk vækst, hvilket blev understøttet af et fortsat gunstigt internationalt miljø. De fleste inflationsprognoser for 2001 blev i den forbindelse også opjusteret i 3. kvartal 2000.

Da der fortsat var betydelige trusler mod prisstabiliteten, besluttede Styrelsesrådet at forhøje ECBs vigtigste renter med 25 basispoint den 31. august og 5. oktober 2000. Den laveste budrente for de primære markedsoperationer nåede efter disse beslutninger op på 4,75 pct., og renten for indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet var henholdsvis 3,75 pct. og 5,75 pct.

I løbet af sommeren 2000 kom eurokursen yderligere ud af takt med de sunde grundlæggende økonomiske forhold i euroområdet, hvilket også medførte øget bekymring over

de mulige indvirkninger på verdensøkonomien. Euroens depreciering blev imødegået på G7-niveau den 22. september 2000 på ECBs initiativ i form af en samordnet intervention i valutamarkedet sammen med de pengepolitiske myndigheder i USA, Japan, Storbritannien og Canada. ECB besluttede igen at intervenere i valutamarkedene i starten af november på baggrund af bekymring over, at euroens depreciering kunne indebære trusler mod prisstabiliteten i euroområdet.

I slutningen af 2000 blev tegnene på en nedgang i M3-væksten tydeligere, da stigningerne i ECBs renter fra november 1999 tilsyneladende havde bremset efterspørgslen efter de mest likvide komponenter i M3. Det blev kun delvis udlignet af den kraftige stigning i omsættelige instrumenter. Den årlige vækst i kreditgivning til den private sektor var fortsat forholdsvis høj, da den var forbundet med teleselskabernes finansiering af køb af UMTS-tilladelser fra den offentlige sektor. Væksten i den samlede kreditgivning til residenter i euroområdet faldt med ca. 2 procentpoint mellem april og oktober 2000. Væksten i kreditgivning til den private sektor faldt med 0,5 procentpoint i samme periode. Generelt blev truslerne mod prisstabiliteten fra den første søjle dermed mere afbalance-rede i efteråret 2000.

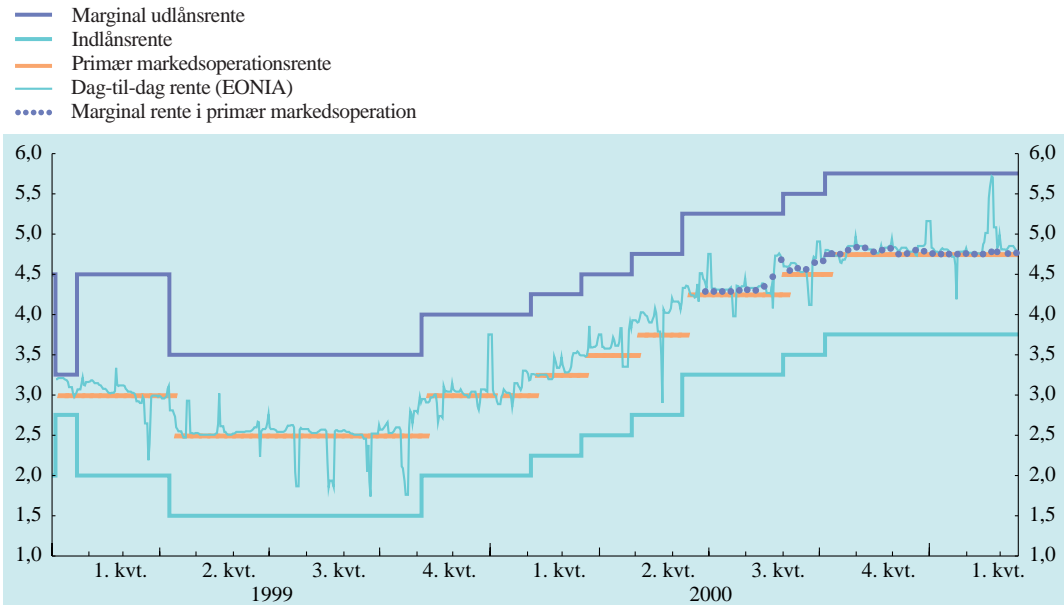
I slutningen af 2000 sås de første indikationer af, at olieprisstigningerne kan have bidraget til en nedgang i den økonomiske aktivitet i euroområdet. Der opstod desuden usikkerhed i forbindelse med de økonomiske resultater i USA og Japan. Data for industriproduktionen og tillidsindikatorerne tydede i det store og hele på, at produktionsvæksten i euroområdet tilsyneladende havde nået et toppunkt i 2. kvartal, efterfulgt af en afdæmpning. Samtidig fortsatte den positive udvikling på arbejdsmarkedet hele året og bidrog sandsynligvis til en stabilisering af forbrugertilliden på et højt niveau. I de første måneder af 2001 var udsigterne til vedvarende økonomisk vækst i euroområdet fortsat positive.

Udviklingen på finansmarkederne omkring årsskiftet afspejlede de overordnede udsigter

Figur 1

ECB-renter og pengemarkedsrenter

(I pct. p.a.; daglige data)



Kilder: ECB og Reuters.

Anm.: Den primære markedsoperationsrente er renten i auktioner til fast rente i markedsoperationer, der blev afviklet før 28. juni 2000. Derefter er det den laveste budrente i auktioner til variabel rente.

for vedvarende vækst i euroområdet i et globalt miljø med øget usikkerhed. Euroen apprecierede markant i forhold til de vigtigste valutaer fra ultimo november 2000. Obligationsrenten antydede, at markederne forventede en fortsat kraftig økonomisk vækst i euroområdet og en inflationsudvikling i overensstemmelse med Styrelsesrådets definition af prisstabilitet på mellemlangt sigt.

Det markante fald i oliepriserne i amerikanske dollars efter toppunktet i november og euroens appreciering bidrog til en nedgang i den årlige forbrugerpris-inflation. Sidst i 2000 og i starten af 2001 pegede visse faktorer dog stadig på opadrettede risici for prisstabiliteten. HICP-inflationen lå fortsat et godt stykke over 2 pct., og HICP-inflationen eksklusive energi var fortsat ret afdæmpet, men begyndte fra efteråret 2000 at afspejle de indirekte effekter af de tidligere olieprisstigninger og euroens tidligere depreciering. De højere producentprisstigninger tidligere i produktionsprocessen slog således igennem. En anden risiko vedrørte lønudviklingen, især i lyset af

den forholdsvis høje HICP-inflation i 2. halvår 2000, i et miljø med kraftig økonomisk vækst. Derudover var der efterhånden tegn på en lempelse af finanspolitikken i flere eurolande, som skulle tages i betragtning. Indikationerne fra Eurosystemets stabs økonomiske fremskrivninger, der blev offentliggjort i december 2000, bekræftede stort set, at der fortsat var tegn på opadrettede risici for prisstabiliteten som følge af for høj inflation.

På mødet den 14. december 2000 udførte ECBs Styrelsesråd sin regelmæssige vurdering af referenceværdien for væksten i M3 og bekræftede den eksisterende værdi på 4,5 pct. for det brede pengemængdemål, M3. Baggrunden for denne beslutning var den årlige vurdering af de antagelser, der ligger til grund for udledningen af referenceværdien, nemlig trendfaldet i M3s omløbshastighed (stadig antaget inden for 0,5-1 pct.) og trendvæksten i den potentielle produktion (stadig antaget inden for 2-2,5 pct.). Styrelsesrådet bemærkede, at der stadig ikke var afgørende beviser på målelige og varige stigninger i pro-

duktivtetsvæksten i euroområdet, som kunne berettige en markant opjustering af trendvæksten i det potentielle BNP, selv om man mente, at usikkerheden omkring estimerne for udviklingen i den potentielle produktionsvækst i euroområdet på mellemlangt sigt i højere grad pegede opad. Styrelsesrådet meddelte, at tegn på en forøgelse af produktivi-

tetsvæksten i euroområdet ville blive overvåget nøje. Styrelsesrådet understregede også, at den potentielle produktionsvækst kunne styrkes af yderligere strukturreformer på arbejds- og varemarkederne. Pengepolitikken skulle naturligvis tage behørigt hensyn til sådanne ændringer.

2 Den monetære og finansielle udvikling

2.1 Den monetære udvikling

Nedgang i M3-væksten i løbet af 2000

Den årlige vækstrate for det brede pengemængdemål, M3, var i gennemsnit 5,7 pct. i 2000, dvs. uændret i forhold til 1999. Stabiliteten i vækstraten dækkede imidlertid over en skiftende tendens i den monetære udvikling i løbet af året (se figur 2). Den årlige vækstrate for M3 steg fortsat i de første fire måneder af 2000 og nåede et toppunkt på 6,7 pct. i april, mens den faldt betydeligt

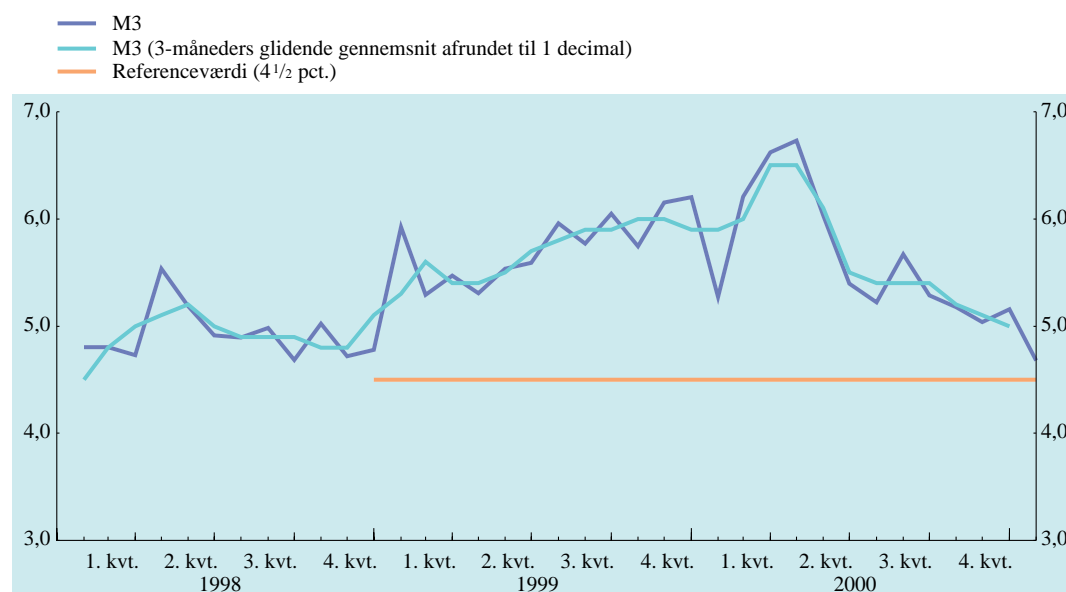
resten af året. Som følge heraf indsnævredes forskellen mellem væksten i M3 og referenceværdien på 4,5 pct. betydeligt. Det 3-måneders glidende gennemsnit af den årlige vækst i M3 var 5,1 pct. i 4. kvartal 2000.

I løbet af 2000 stimulerede den vedvarende økonomiske vækst, både reelt og nominelt set, efterspørgslen efter penge til transaktioner. Den særligt kraftige M3-vækst i 1. kvartal 2000 kan desuden tilskrives investorernes forsigtighed som følge af den markante usikkerhed på aktiemarkederne i samme periode,

Figur 2

Væksten i M3 og referenceværdien

(Ændring i pct. år/år)



Kilde: ECB.

hvilket afspejles i den stærke vækst i M1 i begyndelsen af 2000. Den moderate M3-vækst fra 2. kvartal 2000 afspejlede sandsynligvis ECBs renteforhøjelser fra og med november 1999 samt stigningen i offeromkostningerne ved besiddelse af de mest likvide komponenter i M3 på grund af den efterfølgende stigning i den korte pengemarkedsrente. Det havde en afdæmpende effekt på efterspørgslen efter de komponenter, der ikke forrentes, eller hvis forrentning påvirkes mindre i forbindelse med ændringer i markedsrenten, såsom sedler og mønter i omløb og indlån på anfordring (dvs. M1), samt indlån med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder. Denne effekt mere end opvejede stigningen i efterspørgslen efter kortfristede tidsindskud og omsættelige instrumenter i M3 (se figur 3).

En mere detaljeret analyse af komponenterne i M3 viser, at den årlige vækst i sedler og mønter i omløb, som var tiltaget kraftigt i 1999, ikke mindst som følge af den midlertidige stigning i efterspørgslen efter sedler og mønter af forsigtighedsgrunde i forbindelse

med overgangen til år 2000, fulgte en nedadgående tendens i hele 2000. Nedgangen var mere markant i 2. halvår 2000, hvilket sandsynligvis skyldes stigningen i offeromkostningerne ved besiddelse af sedler og mønter. I 4. kvartal 2000 aftog den årlige vækstrate for sedler og mønter i omløb således til 1,8 pct. i forhold til 6,0 pct. i det tilsvarende kvartal i 1999.

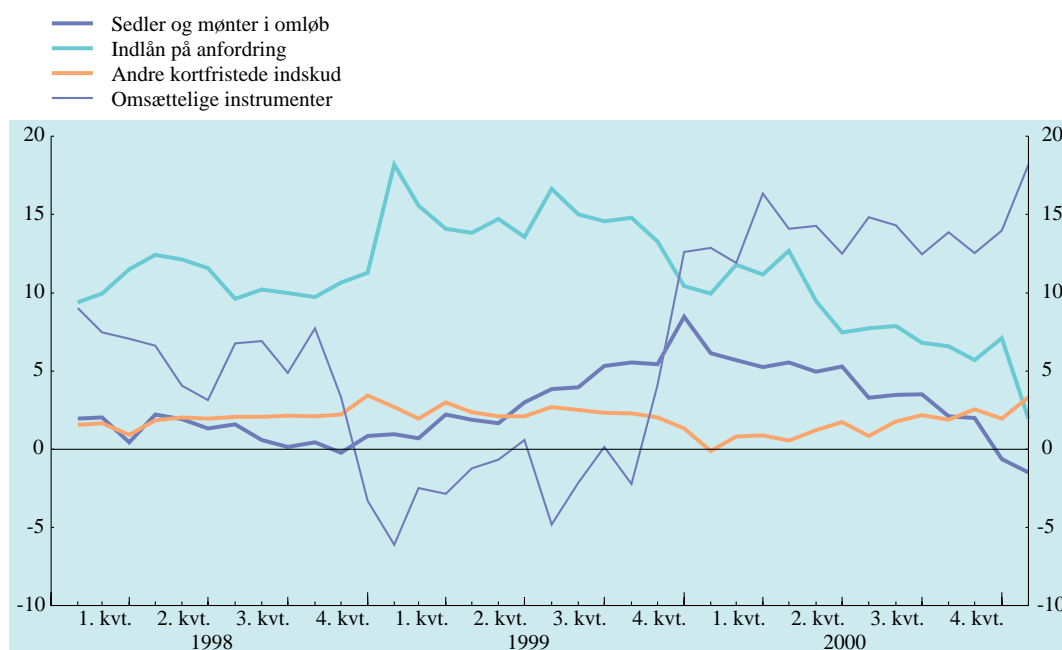
Hvad angår indlån på anfordring, som steg med 12,7 pct. i april 2000, fulgte den årlige vækstrate en kraftig nedadgående tendens fra foråret, hvilket sandsynligvis skyldes de stigende offeromkostninger. I 4. kvartal 2000 aftog den årlige vækstrate til 6,4 pct. i gennemsnit, hvilket var en betydelig nedgang i forhold til niveauet i 4. kvartal 1999 (13,5 pct.).

Kortfristede indskud ekskl. indlån på anfordring udviste fortsat en forholdsvis moderat gennemsnitlig stigning i 2000, idet de i 4. kvartal 2000 steg med 2,2 pct. på årsbasis i forhold til 2,0 pct. i det tilsvarende kvartal i

Figur 3

Komponenter i M3

(Ændring i pct. år/år)



Kilde: ECB.

1999. Den afdæmpede vækstrate i 2000 for denne kategori af indskud dækkede imidlertid over en varierende udvikling i de to underkomponenter. Efterspørgslen efter tidsindskud med en løbetid på op til 2 år tiltog kraftigt i 2000 (5,6 pct.), mens efterspørgslen efter indlån med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder aftog i samme periode (-1,6 pct.). Den divergerende udvikling i de to underkomponenter i kortfristede indskud ekskl. indlån på anfordring kan hovedsagelig tilskrives udviklingen i renten for disse indskud (se figur 9).

I 2000 var der fortsat tale om en kraftig stigning i omsættelige instrumenter i M3, dvs. omsætningspapirer og genkøbsforretninger. I 4. kvartal 2000 lå den årlige vækstrate på 13,2 pct., hvilket er en betydelig stigning i forhold til den moderate årlige vækstrate i 4. kvartal 1999 (2,5 pct.). Som nævnt ovenfor, kan den kraftige efterspørgsel efter disse instrumenter til en vis grad afspejle rentekurvens udfladning i 2000. Udviklingen inden for omsættelige instrumenter udstedt af monetære finansielle institutioner (MFl'er) i euroområdet bør imidlertid fortolkes med forsigtighed, da det inden for Eurosystemets nuværende statistiske rammer ikke er muligt at udarbejde præcise estimater for den del, der ejes af residenter uden for euroområdet. Opkøb foretaget af residenter uden for euroområdet har sandsynligvis resulteret i en opadrettet fordrejning af M3-væksten i 2000.

I januar 2001 faldt den årlige vækstrate for M3 til 4,7 pct. fra 5,2 pct. i december 2000, og den faldende tendens fra 2. kvartal sidste år fortsatte dermed. 3-måneders gennemsnittet for de årlige vækstrater for M3 faldt også til 5,0 pct. i perioden november 2000-januar 2001 fra 5,1 pct. i perioden oktober-december 2000.

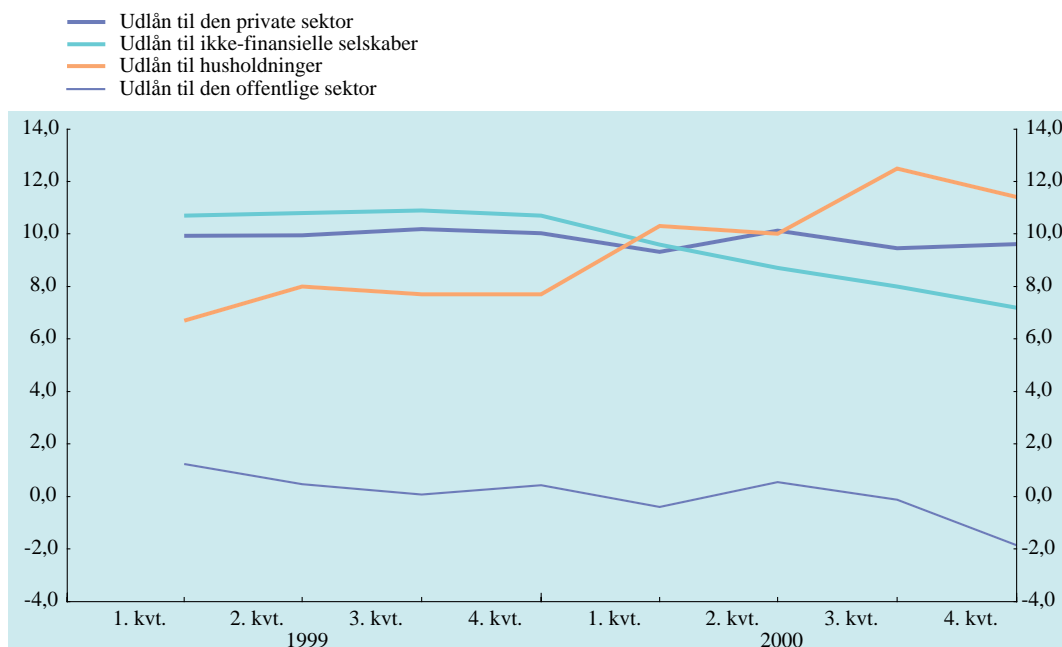
Den samlede kreditgivning aftog i 2000

Hvad angår M3s modposter, aftog kreditgivningen til residenter i euroområdet i 2000. Den årlige vækstrate for denne post var i gennemsnit 7,4 pct. i forhold til 8,4 pct. året

før. Denne nedgang kunne hovedsagelig tilskrives et fald i kreditgivningen til den offentlige sektor (som viste en gennemsnitlig årlig ændringstakt på -1,3 pct. i 2000 i forhold til 2,9 pct. i 1999), mens der fortsat var tale om en kraftig stigning i kreditgivning til den private sektor (10,5 pct. i gennemsnit i 2000, uændret i forhold til 1999).

For så vidt angår kreditgivning til den private sektor, svingede den årlige stigningstakt for udlån mellem 8,8 pct. og 10,5 pct. Mod årets slutning begyndte den kortsigtede dynamik i udlån til den private sektor dog tilsyneladende at vise tegn på nedgang. Væksten i udlån til den private sektor i 2000 kunne hovedsagelig tilskrives den betydelige stigning i udlån til ikke-finansielle selskaber. Stigningstakten for udlån til husholdninger aftog derimod en smule, hvilket hovedsagelig afspejlede en mere behersket efterspørgsel efter udlån til huskøb (se figur 4).

Den robuste vækst i den økonomiske aktivitet i euroområdet og et højt tillidsniveau i erhvervslivet og blandt forbrugerne bidrog til stigningen i udlån til husholdninger og virksomheder i løbet af 2000. En fremrykning af låntagning som følge af en forventet rentestigning kan også have spillet en vis rolle, især i 1. halvår 2000. Fusioner og virksomhedsovertagelser i euroområdet samt direkte udenlandske investeringer i udlandet har sandsynligvis også spillet en rolle. Endelig kan samspillet mellem realkreditlån og stigende ejendomspriser i visse eurolande have fremmet efterspørgslen efter lån, især i 1. halvår 2000, mens der i årets sidste måneder var tydelige tegn på en afdæmpning af stigningen i huspriserne. Samtidig bidrog den fortsatte stigning i udlånsrenten, der opstod i kølvandet på stigningen i markedsrenten for tilsvarende løbetider med en vis forsinkelse, til afdæmpningen af kreditgivning i euroområdet. Der var faktisk allerede tegn på en nedgang i væksten i lån i 2. kvartal 2000 (den årlige vækstrate for udlån til den private sektor toppede med 10,5 pct. i april og aftog efterfølgende til 9,1 pct. i juli). Derefter var efterspørgslen efter lån i høj grad påvirket af visse teleselskabers finansiering af køb af tilla-

Figur 4**Sektorfordeling af MFI-lån***(Ændring i pct. år/år; ultimo kvartalstal)**Kilde: ECB.*

deler til tredjegerations mobiltelefoni (UMTS-tilladelser), især i Tyskland. Således lå den årlige vækstrate for udlån til den private sektor igen tæt på 10 pct. i efteråret. Efterfølgende aftog den årlige vækstrate for udlån til den private sektor igen til 9,5 pct. i december 2000 og 9,1 pct. i januar 2001. Den forsinkede effekt af stigningen i udlånsrenten samt en mindre svækkelse af den økonomiske vækst i euroområdet i forbindelse med olieprisstigningerne i efteråret kan have bidraget til denne udvikling.

I modsætning til den kraftige vækst i kreditgivning til den private sektor var ændringstakten for kreditgivning til den offentlige sektor negativ i 2000 (det årlige fald i MFI-lån udgjorde 1,9 pct. i 4. kvartal 2000, mens det tilsvarende tal for værdipapirer var 8,9 pct.). Generelt var denne udvikling i overensstemmelse med det reducerede lånebehov i en periode med kraftig økonomisk aktivitet. Desuden afspejlede den de høje indtægter i visse lande, som skyldes salget af UMTS-tilla-

deler i 2000. Hvad angår andre M3-modposter, udviste de langfristede finansielle passiver i MFI-sektoren en forholdsvis moderat vækst i 2000 (den årlige vækstrate var 6,2 pct. i gennemsnit i 4. kvartal 2000 i forhold til 7,2 pct. i samme kvartal i 1999). Faldet i vækstraten for disse instrumenter afspejlede sandsynligvis i nogen grad rentekurvens udfladning i løbet af 2000.

De eksterne nettoaktiver hos MFI-sektoren i euroområdet faldt betydeligt i 2000, nemlig med €98 milliarder i de 12 måneder frem til december. Faldet var imidlertid mindre end i 1999, hvor det udgjorde €177 milliarder. Som i 1999 afspejlede faldet i de eksterne nettoaktiver sandsynligvis en nettoudstrømning af direkte investeringer og porteføljeinvesteringer fra residerter i euroområdet, som ikke er MFler. Faldet i de eksterne nettoaktiver var mindre i 2. halvår 2000 som følge af opsvinget i nettotilstrømningen fra visse finansielle transaktioner mellem residerter i euroområdet, som ikke er MFler, og resten af verden.

2.2 Finansmarkederne

Fortsat vækst i udstedelsen af gældsinstrumenter

Markedet for gældsinstrumenter udstedt af residenter i euroområdet steg fortsat kraftigt i 2000, hvor udestående gældsinstrumenter tiltog med ca. 7 pct. i perioden ultimo 1999-ultimo 2000. Denne udvikling dækkede over en stigning på 4 pct. i udestående kortfristede gældsinstrumenter og en stigning på 7 pct. i udestående langfristede gældsinstrumenter. Langfristede gældsinstrumenter udgjorde ved udgangen af 2000 over 90 pct. af de samlede udestående gældsinstrumenter.

Markedet for gældsinstrumenter i euroområdet er absolut set stadig domineret af staten og MFI-sektoren, både hvad angår udestående gældsinstrumenter og udstedelser. Vækstraten for udestående gældsinstrumenter udstedt i disse sektorer var lav i 2000 i forhold til udstedelsesaktiviteten i den ikke-monetære finansielle sektor og den ikke-finansielle sektor (se figur 5), hvor udestående eurodenominerede gældsinstrumenter tiltog med henholdsvis ca. 24 pct. og 17 pct. i 2000. Ud over den robuste økonomiske vækst i euro-

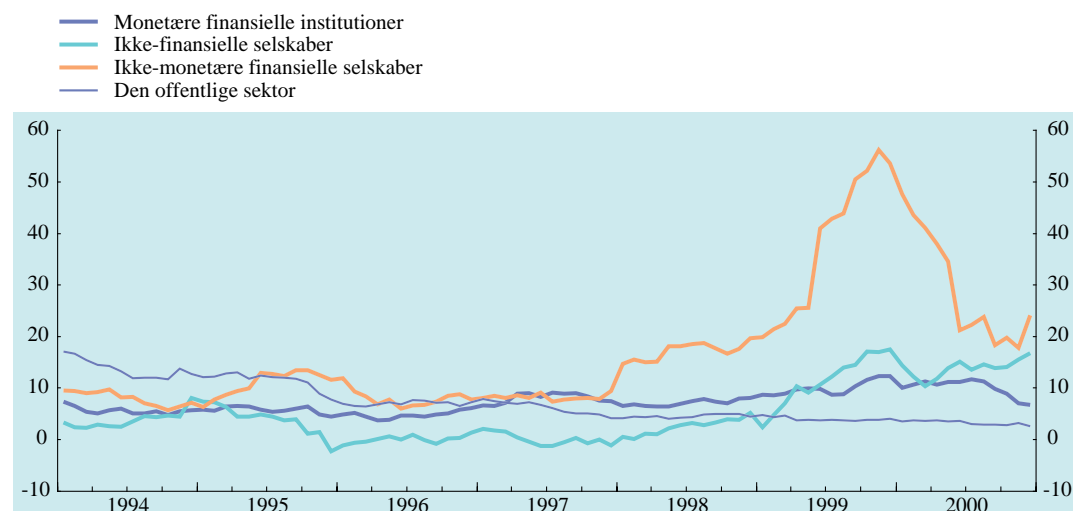
området kan den fortsat høje udstedelsesaktivitet i disse sektorer i høj grad tilskrives den igangværende omstrukturering af virksomhedssektoren i Europa. Desuden var telekommunikationssektorens finansiering af køb af UMTS-tilladelser en vigtig faktor i 2. halvår 2000. Samtidig er der tydelige tegn på, at den fælles valuta bidrog til at forbedre de private udstederes muligheder for at udnytte de europæiske kapitalmarkeder. Som nævnt i artiklen „Karakteristiske træk ved virksomhedsfinansiering i euroområdet“ i ECB Månedsoversigt for februar 2001 er der desuden tegn på, at virksomhedssektoren i euroområdet i stigende grad foretrækker markedsfinansiering ved direkte udstedelse af gældsinstrumenter.

Som følge af meget forskellige vækstrater for udestående gældsinstrumenter i de forskellige sektorer steg de ikke-monetære finansielle institutioners og de ikke-finansielle selskabers fælles andel af eurodenominerede gældsinstrumenter fra 8,5 pct. i 1999 til 9,7 pct. i 2000. MFI-sektorens andel af eurodenominerede gældsinstrumenter tiltog fra 37,0 pct. ved udgangen af 1999 til 37,4 pct. i 2000, hvilket sort set afspejlede en stigning i udlån til den private sektor. Parallelt hermed

Figur 5

Udestående eurodenominerede gældsinstrumenter udstedt af residenter i euroområdet

(Ændring i pct. år/år)



Kilde: ECB.

faldt statens andel af eurodenominerede gældsinstrumenter fra 54,5 pct. ved udgangen af 1999 til 53,0 pct. ved udgangen af 2000. Den fortsatte nedgang i den offentlige sektors relative betydning på markederne for gældsinstrumenter i euroområdet afspejler en reduktion i den offentlige sektors lånebehov i 2000 i forhold til tidligere år.

Bruttoudstedelsen af eurodenominerede gældsinstrumenter fra residenter i euroområdet udgjorde fortsat en høj andel af den samlede udstedelse i alle valutaer i 2000, selv om den var lavere end i 1999. I forhold til en gennemsnitlig andel på 94,6 pct. i 1999 udgjorde bruttoudstedelsen af gældsinstrumenter denomineret i euro 92,6 pct. af den samlede bruttoudstedelse fra residenter i euroområdet i 2000. Euroen var fortsat en attraktiv valuta også for internationale investorer, selv om vækstraten for 2000 ikke nåede det samme usædvanlige niveau som i 1999. Udestående eurodenominerede gældsinstrumenter udstedt af residenter uden for euroområdet tiltog med 26,3 pct. i 2000 (i forhold til 42,4 pct. i 1999).

Pengemarkedsrenterne steg på linje med ECBs renter i 2000

I løbet af 2000 steg pengemarkedsrenterne betydeligt, hvilket afspejlede ECBs gradvise renteforhøjelse i seks etaper med i alt 175 basispoint i 2000. Stigningen i pengemarkedsrenterne i løbet af året var stort set forventet på finansmarkederne, hvilket kom til udtryk i en væsentlig højere 12-måneders EURIBOR (ca. 3,9 pct.) end 1-måneders EURIBOR (3,1 pct.) i begyndelsen af 2000 (se figur 6). Det tydede på, at finansmarkederne forventede en væsentlig stigning i pengemarkedsrenterne i løbet af 2000.

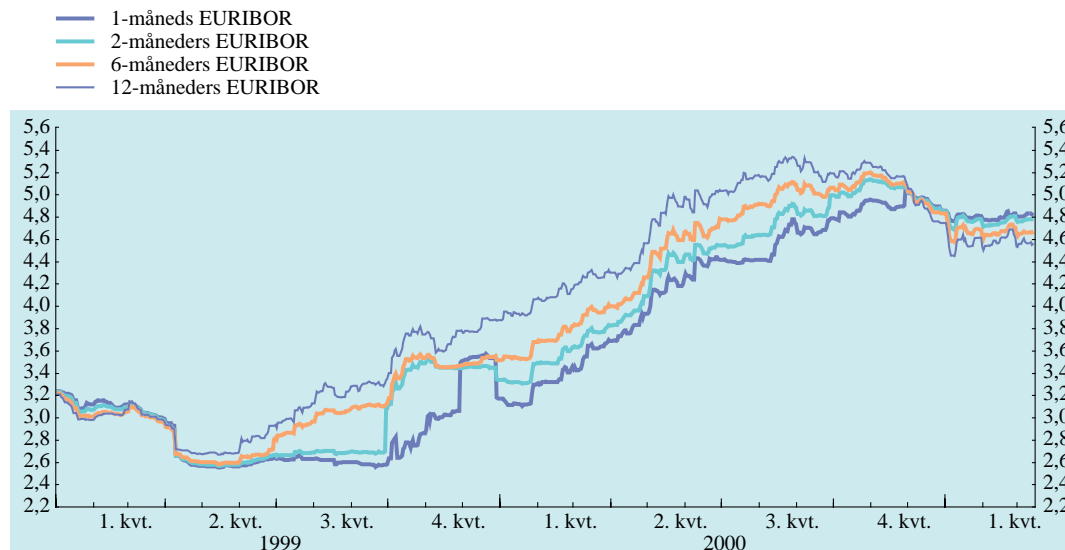
Forud for annonceringen af beslutningerne om at hæve ECBs renter lå dag-til-dag renten, målt ved EONIA, typisk over de renter, der signalerede pengepolitikens stramhedsgrad (dvs. renten for auktioner til fast rente indtil den primære markedsoperation, der blev afviklet den 21. juni 2000, og derefter den

laveste budrente for auktioner til variabel rente). Som i 1999 udviste EONIA-renten lav volatilitet, der var begrænset til slutningen af reservekravsperioden, hvor banksektoren skal opfylde reservekravene. Endvidere havde EONIA-renten en tendens til at stige en smule på den sidste bankdag i hver måned, hvilket afspejlede de finansielle institutioners ønske om at justere deres balancer på dette tidspunkt. Dette var mest markant omkring årsskiftet.

I 1. halvår 2000 fulgte pengemarkedsrenterne i høj grad den gradvise opjustering af ECBs renter. Af ECBs fire renteforhøjelser i 1. halvår 2000 var de første tre stort set forventet af finansmarkederne inden deres annoncering, hvilket betød meget små ændringer i de korte pengemarkedsrenter. Kun i forbindelse med ECBs renteforhøjelse på 50 basispoint den 8. juni 2000 var der tale om en mere markant ændring i de korte pengemarkedsrenter, hvilket tyder på, at omfanget af denne renteforhøjelse ikke helt var ventet blandt markedsdeltagerne.

Renteforhøjelsen, som ECB annoncerede den 8. juni, afbrød i en periode på omkring to måneder den opadgående tendens i 1-måneders og 3-måneders EURIBOR-renten, da beslutningen midlertidigt dæmpede forventningerne om en yderligere rentestigning i den nærmeste fremtid. Fra midten af august til oktober begyndte pengemarkedsrenterne i den korte ende af rentekurven imidlertid at stige igen, hvilket afspejlede forventningen om de to ECB-renteforhøjelser, som blev annonceret den 31. august og 5. oktober. Disse beslutninger bidrog efterfølgende til at dæmpe forventningerne om yderligere stigninger i ECBs renter.

I efteråret skete der en gradvis ændring af stemningen på pengemarkedet. 12-måneders EURIBOR-renten var begyndt at falde allerede i september, mens de korte pengemarkedsrenter gradvis begyndte at aftage i løbet af november. Nedgangen i de lange pengemarkedsrenter var mest markant, og i begyndelsen af december 2000 begyndte pengemarkedsrentekurven at vende. Ved udgangen af

Figur 6**Korte renter i euroområdet***(I pct. p.a.; daglige data)**Kilde: Reuters.*

2000 lå 12-måneders EURIBOR-renten på 4,75 pct., hvilket var ca. det samme niveau som i begyndelsen af maj 2000 og mere end 50 basispoint under niveauet fra september, mens 1-måneders EURIBOR-renten lå på 4,85 pct., hvilket var 20 basispoint under toppunktet i slutningen af november.

Ændringen i markedsopfattelsen i efteråret 2000 var relateret til stigningen i den implicitte volatilitet i forbindelse med optioner på futureskontrakter på 3-måneders EURIBOR. Det signalerer øget usikkerhed blandt markedsdeltagerne omkring de fremtidige pengepolitiske tiltag. Stigningen i volatiliteten opvejede imidlertid kun delvis den nedgang i pengemarkedets implicitte volatilitet, som blev observeret i de første 10 måneder af 2000.

I de første to måneder af 2001 standsede pengemarkedsrenternes fald. Pengemarkedsrentekurvens hældning, målt som forskellen mellem 12-måneders EURIBOR og 1-måneders EURIBOR, var en smule invers i denne periode, hvilket tyder på, at markedsdeltagerne forventer et lille fald i de korte pengemarkedsrenter i resten af 2001.

De lange obligationsrenter var generelt stabile i størstedelen af 2000

I modsætning til den udtalte stigning i de lange renter i 1999 lå de lange statsobligationsrenter i euroområdet generelt stabilt og tæt på 5,5 pct. i størstedelen af 2000 (se figur 7(a)). Først mod slutningen af året, dvs. fra november, faldt obligationsrenterne en smule til lige over 5,0 pct. ultimo året. I USA faldt den 10-årige obligationsrente med ca. 130 basispoint i løbet af 2000 og lå ultimo året på 5,2 pct., hvilket var det laveste niveau siden foråret 1999. Forskellen mellem den amerikanske 10-årige obligationsrente og den 10-årige obligationsrente i euroområdet indsnævredes således med omkring 85 basispoint i 2000. Spændet var ca. 15 basispoint ultimo 2000, dvs. det laveste niveau siden slutningen af 1996 (se figur 7(b)).

Opjusteringer og en efterfølgende afdæmpning i forventningerne til den globale vækst var tilsyneladende en vigtig faktor i forbindelse med tendensen i de lange obligationsrenter på verdensplan i 2000. I USA pressede den robuste økonomiske aktivitet de amerikanske lange obligationsrenter op i januar.

Den amerikanske statsobligationsrente begyndte dog at falde i starten af februar 2000. Der var tale om et markant fald som følge af det amerikanske finansministeriums planer om at nedtrappe udstedelsen af obligationer med mellemlang løbetid og tilbagekøbe obligationer før udløb. Det medførte tilsyneladende en knaphedspræmie på de amerikanske statsobligationskurser i starten af 2000, som også synes at have bidraget til den markante udvidelse af spændet mellem swaprenten og statsobligationsrenten i USA med ca. 50 basispoint i de første måneder af 2000 til det højeste niveau i 10 år. Udvidelsen af dette spænd skyldtes hovedsagelig et betydeligt fald i statsobligationsrenterne, mens de 10-årige swaprenter fortsat generelt var stabile fra sidst i januar til ultimo april 2000.

Det langvarige og omfattende nedadrettede pres på de amerikanske obligationsrenter i 2. halvår 2000 kunne tilsyneladende hovedsagelig tilskrives investorernes ændrede opfattelse af den økonomiske aktivitet i fremti-

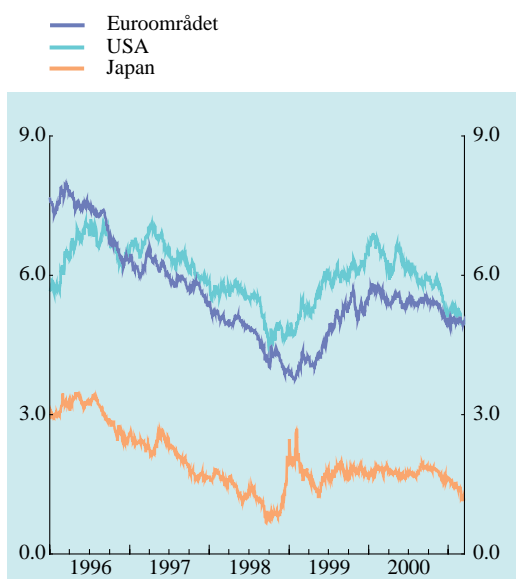
den. Især i lyset af Federal Reserves beslutninger om at forhøje de officielle renter i 1999 og starten af 2000 samt vedvarende høje oliepriser og den stærke amerikanske dollar, begyndte markedsdeltagerne i stigende grad at forvente en afdæmpning af den økonomiske aktivitet i USA. De langsigtede inflationsforventninger faldt således, hvilket medførte et yderligere nedadrettet pres på de amerikanske obligationsrenter. Dette pres blev forstærket med mellemrum i løbet af året, da de faldende aktiekurser og øget volatilitet på de amerikanske aktiemarkeder fik investorerne til at investere i forholdsvis mere sikre værdipapirer, fx statsobligationer.

I Japan var de lange statsobligationsrenter bemærkelsesværdigt stabile i størstedelen af 2000, hvor den 10-årige rente lå inden for 1,6-1,9 pct. De japanske 10-årige obligationsrenter kom kun midlertidigt over dette snævre interval omkring august 2000, hvor Bank of Japan ophævede sin nulrentepolitik.

Figur 7

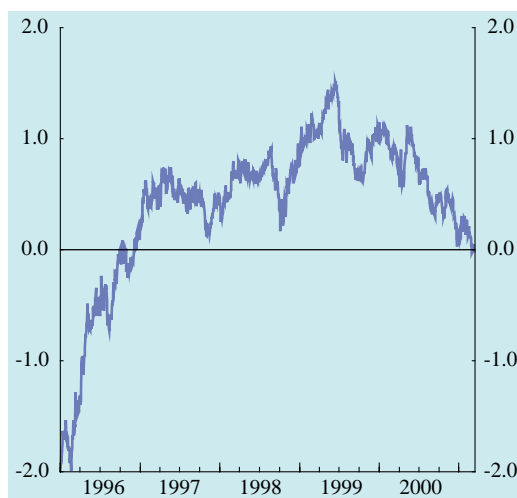
(a) Lange statsobligationsrenter i euroområdet, USA og Japan

(I pct. p.a.; daglige data)



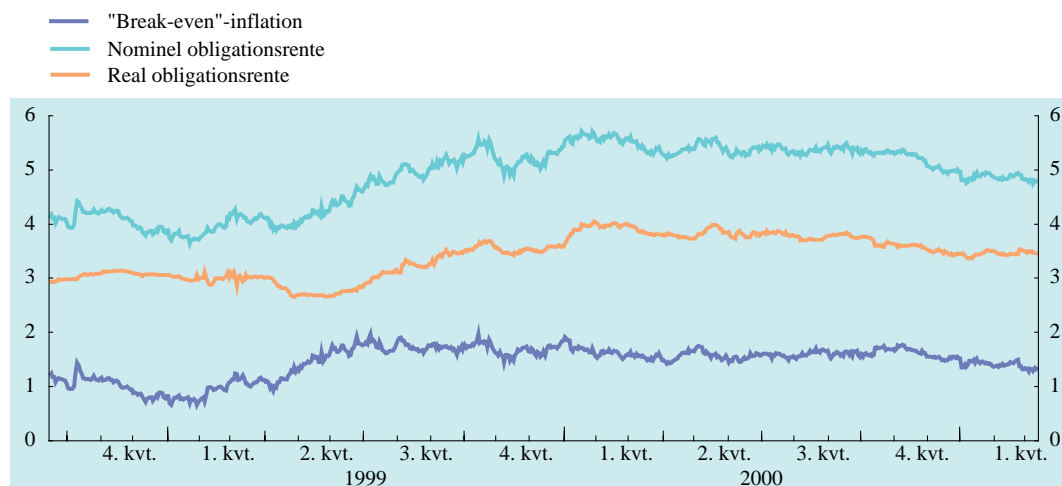
(b) Rentespænd for 10-årige obligationer mellem USA og euroområdet

(I pct. p.a.; daglige data)



Kilde: Reuters.

Anm.: De lange statsobligationsrenter refererer til renten for 10-årige obligationer eller den nærmeste tilsvarende løbetid. Fra 1. januar 2001 inkl. græske data.

Figur 8**“Break-even”-inflation for forbrugerprisindekset i Frankrig***(1 pct.; daglige data)*

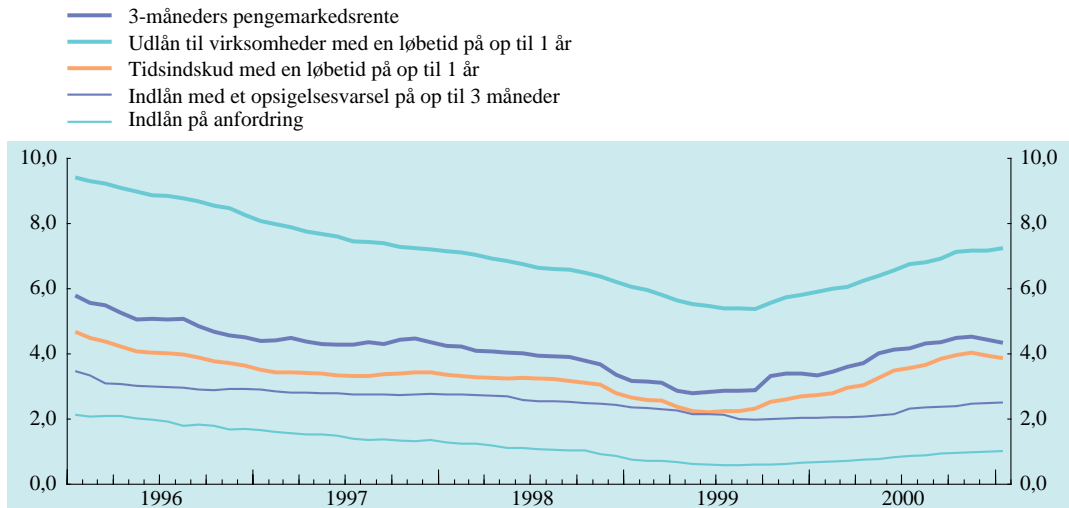
Kilder: Finansministeriet i Frankrig, ISMA og Reuters.

Anm.: De reale obligationsrenter er afledt af markedskursen på franske obligationer, som indeksreguleres i forhold til det franske CPI (ekskl. tobakspriser) og udløber i 2009. De nominelle obligationsrenter er afledt af markedskursen på franske fastforrentede obligationer, som også udløber i 2009.

Selv om udviklingen på de amerikanske obligationsmarkeder fra tid til anden havde en midlertidig indvirkning på statsobligationsrenterne i euroområdet i løbet af året, var udsvingene i obligationsrenterne i euroområdet dog langt mindre udtalt end i USA. Desuden bevægede obligationsrenterne i euroområdet sig omkring et nogenlunde stabilt gennemsnitsniveau i de første 10 måneder i 2000. Denne stabilitet i de nominelle obligationsrenter i euroområdet kan tilsyneladende tilskrives to faktorer. For det første lå investorenes gennemsnitlige inflationsforventninger på langt sigt tilsyneladende stabilt på et forholdsvis lavt niveau i denne periode, hvilket afspejlede markedsdeltagernes tillid til, at ECBs Styrelsesråds tiltag ville fastholde prisstabiliteten på mellemlangt sigt. Det kom til udtryk i den stabile „break-even“-inflation, som beregnes ud fra forskellen mellem franske 10-årige nominelle statsobligationsrenter og realrenten på franske 10-årige indeksstatsobligationer (se figur 8). Den var fortsat 1,5-1,8 pct. i det meste af 2000. For det andet stabiliserede de langsigtede vækstforventninger til euroområdet sig tilsyneladende på et forholdsvis højt niveau i 2000 efter den markante stigning i væksten i real

BNP i 1999 og starten af 2000. Det kom til udtryk i den stabile realrente for franske 10-årige indeksstatsobligationer, som lå på 3,6-4,0 pct. i størstedelen af 2000. I de sidste to måneder af 2000 faldt de lange statsobligationsrenter i euroområdet gradvis, hvilket afspejlede markedets forventninger om en lidt lavere økonomisk vækst i euroområdet på kortere sigt. De primære faktorer, der lå til grund for denne nedjustering af forventningerne til den økonomiske aktivitet, omfattede tilsyneladende de tidligere olieprisstigninger samt den ovenfor nævnte nedjustering af den økonomiske vækst på verdensplan – især i USA.

Mellem ultimo 1999 og ultimo 2000 blev hældningen på euroområdet rentekurve, målt som forskellen mellem den 10-årige obligationsrente og 3-måneders EURIBOR, mindsket med omkring 200 basispoint til omkring 20 basispoint. Den markante udfladning af rentekurven forløb i to perioder. I årets første 10 måneder afspejlede kurven hovedsagelig stigningen i de korte pengemarkedsrenter som følge af ECBs renteforhøjelser, mens de lange obligationsrenter stort set var stabile. I de sidste to måneder af 2000 faldt de korte

Figur 9**Korte bankrenter og en sammenlignelig markedsrente***(I pct. p.a.; månedlige gennemsnit)**Kilder: ECB og Reuters.**Anm.: Fra 1. januar 2001 inkl. græske data.*

renter imidlertid, og den fortsatte udfladning af rentekurven skyldtes derfor større fald i de lange obligationsrenter. Mod slutningen af 2000 blev rentekurven for løbetider på op til 2 år desuden en smule invers, mens den positive hældning for de længere løbetider fortsatte. Det tydede på en nedjustering af vækstforventningerne på kort sigt, mens markedsdeltagernes vækstforventninger på langt sigt tilsyneladende kun ændredes en smule.

I perioden ultimo 2000-13. marts 2001 lå den 10-årige statsobligationsrente i euroområdet stort set stabilt og tæt på 5 pct. Da de lange obligationsrenter i USA faldt i samme periode, og de officielle renter blev sænket med 100 basispoint, mindskedes forskellen mellem den amerikanske 10-årige statsobligationsrente og statsobligationsrenten i euroområdet og var tæt på nul i begyndelsen af marts 2001. Det var det mindste spænd siden begyndelsen af 1997.

Bankrenterne fulgte generelt markedsrenterne i 2000

De korte bankrenter steg indtil november 2000 og fulgte dermed tendensen i pengemarkedsrenterne. Der kunne dog konstateres markante forskelle mellem renterne for de forskellige indskudstyper. Fra slutningen af 1999 til november 2000 steg 3-måneders pengemarkedsrenten med 165 basispoint. I samme periode steg renten for både indlån på anfordring og indlån med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder ret moderat med ca. 40 basispoint, hvilket øgede spændet over for 3-måneders pengemarkedsrenten med ca. 125 basispoint ultimo 2000. Renten for tidsindsud med en løbetid på op til 1 år steg derimod med 134 basispoint (se figur 9). Denne udvikling er ikke usædvanlig. Erfaringen viser, at markedsrenternes udvikling har slået langsommere og mindre fuldstændigt igennem på indlån med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder end på tidsindsud med en løbetid på op til 2 år. Tidsindsud med en løbetid på op til 2 år blev dog forholdsvis mere attraktive, hvilket afspejledes i den forholdsvis kraftige vækst (den monetære udvikling er beskrevet nærmere i afsnit 1.1). Bank-

renterne for udlån til virksomheder med en løbetid på op til 1 år steg med 137 basispoint indtil november. Det afspejlede udviklingen i de lange pengemarkedsrenter, hvor denne udlånsrente endte på et toppunkt 210 basispoint over 3-måneders pengemarkedsrenten i november (i forhold til 238 basispoint ultimo 1999). Fra medio november begyndte pengemarkedsrenterne at falde. Det afspejledes hurtigt i renten for tidsindsud med en løbetid på op til 1 år, som faldt med 17 basispoint mellem november 2000 og januar 2001. Renten for udlån til virksomheder med en løbetid på op til 1 år faldt også, men mindre. Denne udvikling tydede på, at udviklingen i pengemarkedsrenterne slår forholdsvis hurtigt igennem. Andre bankrenter, fx renten for indlån på anfordring og renten for indlån med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder, ændrede sig dog ikke meget i denne periode, hvilket var tegn på større træghed i disse renter.

De lange pengemarkedsrenter steg generelt kraftigt i første del af 2000 og nåede dermed op på niveau med stigningerne i statsobligationsrenterne i 1999. Fra sommeren 2000 stabiliseredes bankrenterne, hvilket afspejlede

stabiliteten i de lange obligationsrenter i de første tre kvartaler i 2000 (se figur 10). Renten for tidsindsud med en løbetid på over 2 år steg fx med 69 basispoint mellem slutningen af 1999 og juli 2000 og kun med 6 basispoint fra juli til november 2000. Desuden steg renten for lån til husholdninger til huskøb med 72 basispoint fra december 1999 til august 2000 og stabiliseredes efterfølgende. Fra november begyndte disse renter at falde, hvilket afspejlede udviklingen i statsobligationsrenterne i slutningen af året.

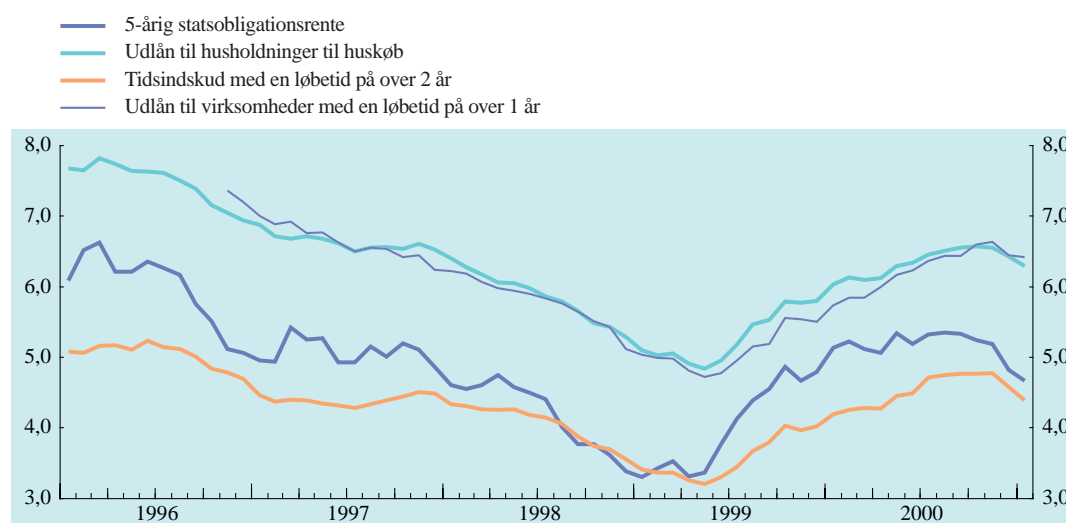
De globale aktiekurser faldt i et volatilt miljø

Den opadgående tendens i aktieindeksene på verdens vigtigste markeder siden 1995 fortsatte ikke i 2000. I et miljø, hvor aktiekurserne udviste betydelig volatilitet i størstedelen af året, var de brede benchmark-aktieindeks faldet ultimo 2000 i forhold til ultimo 1999. Denne udvikling afspejlede hovedsagelig øget usikkerhed blandt markedsdeltagerne om virksomhedernes lønsomhed generelt på kortere og længere sigt samt betydelige ned-

Figur 10

Lange bankrenter og en sammenlignelig markedsrente

(I pct. p.a.; månedlige gennemsnit)



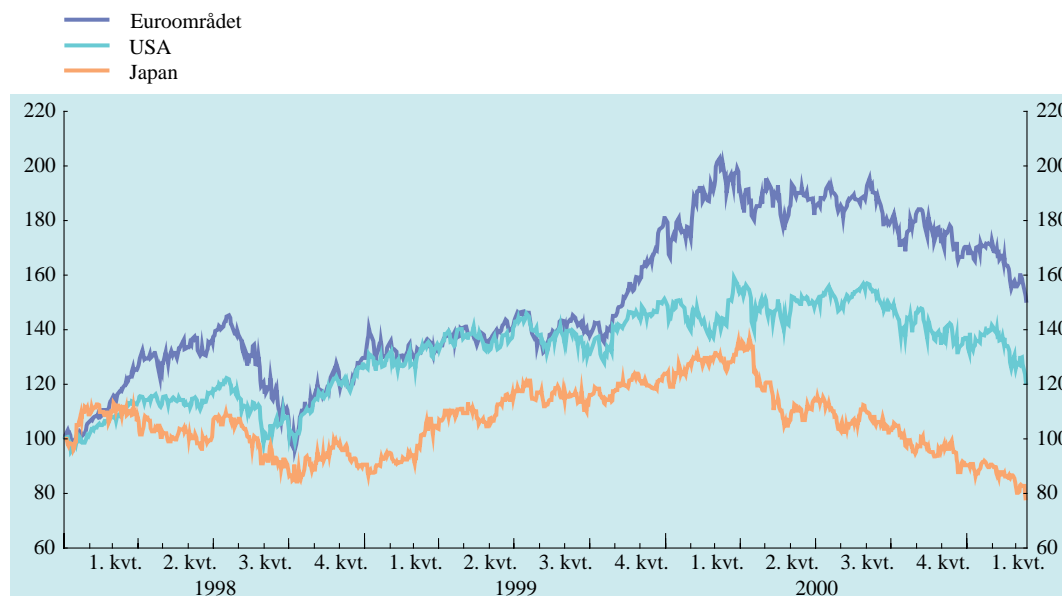
Kilder: ECB og Reuters.

Anm.: Fra 1. januar 2001 inkl. græske data.

Figur 11

Aktieindeks i euroområdet, USA og Japan

(1. januar 1998 = 100; daglige data)



Kilde: Reuters.

Anm.: Dow Jones EURO STOXX bredt (aktie-)indeks for euroområdet, Standard & Poor's 500 for USA og Nikkei 225 for Japan. Fra 1. januar 2001 inkl. græske data.

justeringer med hensyn til de højteknologiske virksomheders lønsomhed.

Udviklingen i aktiekurserne i 2000 fulgte et nogenlunde ens mønster i USA, Japan og euroområdet (se figur 11). I årets første måneder steg aktieindeksene generelt og ret brat i euroområdet. Derefter fulgte en periode med nogen uro, hvorefter aktiekurserne generelt faldt fra ultimo august. Ultimo december 2000 lå aktiekurserne i euroområdet, målt ved Dow Jones EURO STOXX-indekset, 6 pct. under niveauet ultimo 1999. I USA faldt Standard & Poor's 500-indekset med 9 pct. i samme periode, mens Nikkei 225-indekset i Japan faldt med 27 pct. i 2000. Nedgangen i aktieindeksene i 2000 bør dog ses i lyset af de kraftige kursstigninger i de senere år. Nedgangen efterfulgte stigninger på 40 pct. i Dow Jones EURO STOXX-indekset, 20 pct. i Standard & Poor's 500-indekset og 37 pct. i Nikkei 225-indekset i 1999.

Udviklingen på aktiemarkedet på verdensplan kunne hovedsagelig tilskrives begivenheder i

USA. Vedvarende kraftig økonomisk vækst i USA i begyndelsen af 2000 skabte stor optimisme blandt investorerne vedrørende aktiernes afkast på langt sigt, især i den nye økonomi, som bedst repræsenteres ved internetvirksomheder. Der var i løbet af året tegn på en nedgang i den økonomiske aktivitet i USA. Samtidig nedjusterede markedsdeltagerne deres forventninger på langt sigt til især højteknologiske virksomheders indtjening. Da investorerne efterhånden gik væk fra aktier i højteknologiske virksomheder, faldt det sammensatte Nasdaq-indekset (med en stor andel af aktier i „den nye økonomi“) med 37 pct. fra ultimo 1999 til ultimo 2000. Denne markante nedgang udlignede de kraftige stigninger i 1999, hvorved indekset ultimo 2000 lå på niveauet fra starten af 1999. Den implicitte volatilitet i Nasdaq 100-indekset svingede markant i løbet af året, hvilket afspejlede den øgede usikkerhed blandt markedsdeltagerne om de højteknologiske virksomheders indtjening. I december 2000 lå den ca. en tredjedel højere end et år tidligere (se boks 2).

Boks 2

Volatiliteten på de globale aktiemarkeder steg på grund af de højteknologiske aktiemarkeder

Aktiekursernes udvikling kan bidrage med nyttige oplysninger inden for den anden søjle i Eurosystemets pengepolitiske strategi. Det kan den, fordi aktiekurserne bl.a. bør afspejle markedernes forventninger til det fremtidige udbytte, som igen er forbundet med virksomhedernes forventede indtjening. Da virksomhedernes forventede indtjening generelt knytter sig til den forventede økonomiske aktivitet, kan ændringer i aktiekurserne angive ændringer i markedsdeltagernes forventninger til den økonomiske vækst. Udviklingen i aktiekurserne kan i den forbindelse supplere den information, der udledes af andre aktivpriser, fx nominelle obligationsrenter og realrenten på indeksobligationer. Det er også vigtigt, at centralbankerne nøje overvåger udviklingen i aktiekurserne for at vurdere, hvordan aktiekursændringer kan påvirke formueforhold og tillid. Ud fra et pengepolitisk synspunkt vanskeliggøres vurderingen af udviklingen i aktiekurserne i fremtiden af kraftig volatilitet samt en eventuel uoverensstemmelse mellem aktiekurserne og deres underliggende faktorer.

De globale aktiemarkeder oplevede i størstedelen af 2000 forholdsvis store kursudsving. Den gennemsnitlige aktiekursvolatilitet på de vigtigste markeder steg således yderligere i 2000 i fortsættelse af tendensen i en årrække. Mens den gennemsnitlige årlige standardafvigelse i de daglige procentvise aktiekursændringer (historisk volatilitet) i euroområdet, målt ved Dow Jones EURO STOXX-indekset, fx var 15 pct. i perioden 1990-98, steg den til 17 pct. i 1999 og yderligere til 22 pct. i 2000 (se figuren nedenfor).

De seneste års stigning i volatiliteten i aktiekursindeksene på verdensplan, som dækker mange forskellige sektorer, skyldtes i høj grad udviklingen i de højteknologiske sektorer. Den store forskel i aktiekursudviklingen mellem de markedssegmenter, der repræsenterer henholdsvis „den nye økonomi“ og „den gamle økonomi“, skyldtes tilsyneladende udviklingen i USA. Den historiske volatilitet i det sammensatte Nasdaq-indeks – med en stor andel af aktier i højteknologiske virksomheder – fordobledes næsten fra 27 pct. om året i 1999 til 48 pct. i 2000 i forhold til en gennemsnitlig volatilitet på 16 pct. i perioden 1990-98. I modsætning hertil tiltog den historiske volatilitet i Standard & Poor's 500-indekset – som indeholder flere aktier i den gamle økonomi – kun smule til 22 pct. i gennemsnit i 2000. Det samme mønster gør sig gældende i euroområdet. Aktiekursvolatiliteten i teknologi- og telekommunikationssektoren i Dow Jones EURO STOXX-indekset steg fra 28 pct. og 27 pct. i 1999 til henholdsvis 51 pct. og 45 pct. i 2000, mens medianvolatiliteten i alle økonomiske sektorer i dette indeks steg mindre fra 19 pct. til 22 pct.

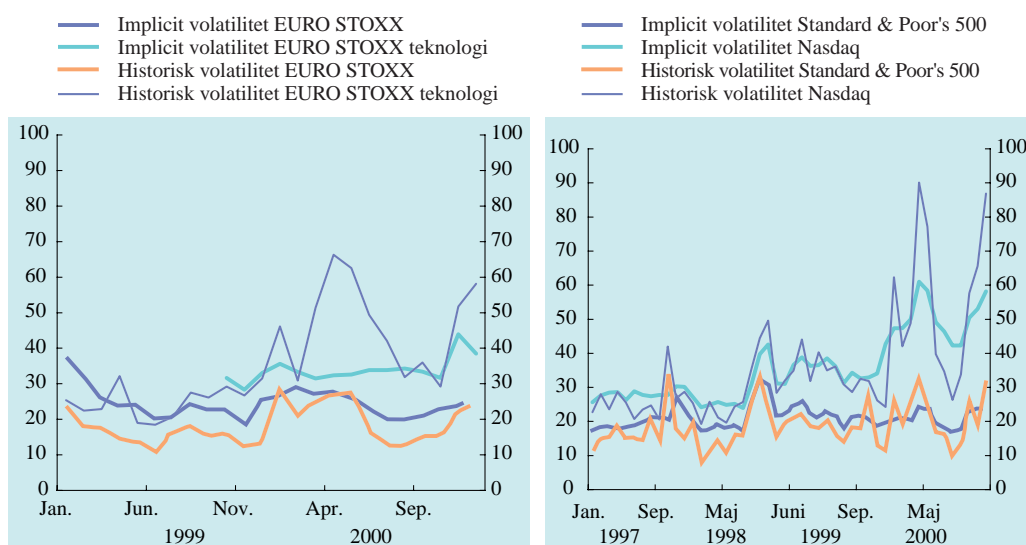
De store kursudsving i højteknologisektorerne på alle de vigtigste markeder i 2000 skyldtes hovedsagelig markedsdeltagernes generelle revurdering af virksomhedernes indtjening på længere sigt og de indbyggede risici i højteknologiaktierne. Selv om investorerne i årets første måneder var mere optimistiske vedrørende afkastet af aktier i „den nye økonomi“ på lang sigt, blev de siden hen tilsyneladende mere pessimistiske og usikre. Den stærke aktiekursvolatilitet i højteknologisektoren afspejlede markedsdeltagernes usædvanlige problemer med at vurdere sådanne aktier. Virksomhederne i „den nye økonomi“ er normalt nye og innovative, hvilket giver mulighed for høj indtjeningsvækst. I mange tilfælde kommer denne indtjening imidlertid først på et senere tidspunkt, mens disse virksomheder ofte har en begrænset eller ingen indtjening eller endog lider tab i begyndelsen. Der er således stor usikkerhed omkring deres indtjeningsmuligheder på langt sigt, især i kraft af etableringsomkostningerne i forbindelse med investeringer og usikre udsigter for virksomheden. Desuden kan højteknologiaktier især være sårbare over for erhvervsmæssige risici (ændringer i teknologi og forbrugerpræferencer) og likviditetsstød.

Den øgede usikkerhed blandt markedsdeltagerne blev afspejlet i øget implicit volatilitet i aktierne i Nasdaq 100-indekset (se figuren nedenfor). Den implicite volatilitet beregnes ud fra kurserne på de optioner, som udstedes på tilsvarende aktier og giver en tilnærmet indikation af aktiekursernes forventede procentvise standardafvigelse, som i dette tilfælde er over en periode på op til tre måneder. Den implicite volatilitet er derfor en indikation af usikkerheden i forbindelse med aktiekursernes fremtidige udvikling. Den implicite volatilitet i Nasdaq 100-

indekset steg fra 36 pct. i gennemsnit i 1999 til 51 pct. i 2000. I modsætning hertil var den gennemsnitlige impli-
cette volatilitet i aktierne i Standard & Poor's 500-indekset uændret på 21 pct. i 2000 i forhold til 1999. Den gene-
relt parallelle udvikling i den historiske og impliците volatilitet på alle de vigtigste markeder antyder, at jo større
usikkerhed blandt markedsdeltagerne vedrørende de fremtidige aktiekurser, desto større følsomhed over for
nyheder om indtjening eller andre grundlæggende faktorer, som afspejles i de store kursudsving.

Historisk og implicit volatilitet på aktiemarkedet

(1 pct. p.a.; månedlige data)



Kilder: Bloomberg og ECBs beregninger.

Anm.: Den historiske volatilitet beregnes som den annualiserede standardafvigelse for de daglige kursændringer i pct. i løbet af en måned. For euroområdet beregnes den historiske volatilitet på basis af Dow Jones EURO STOXX-aktieindekserne. Den impli-
cette volatilitet udledes af optioner på aktieindeks. For det brede marked og teknologisektoren i euroområdet beregnes den impli-
cette volatilitet ved hjælp af optioner på henholdsvis Dow Jones EURO STOXX 50-indekset og Dow Jones STOXX-delindekset for
teknologi. .

Også i Japan var der et markant fald i aktie-
kurserne i højteknologisektoren i 2000. Især
faldt aktiekurserne inden for telekommunika-
tion, medier og informationsteknologi med 53
pct. fra ultimo 1999 til ultimo 2000. Andre
aktier faldt derimod med 12 pct. i samme
periode (målt ved Datastreams underindeks).
Ud over den stigende bekymring blandt mar-
kedsdeltagerne, under påvirkning fra USA,
vedrørende de højteknologiske aktiers gene-
relle afkast påvirkedes det japanske aktiemar-
ked også af den afdæmpede økonomiske
udvikling i Japan samt en lang række virksom-
hedskonkurser.

Selv om aktiekurserne i euroområdet nød
godt af den generelt positive udvikling i den
økonomiske aktivitet i euroområdet, påvirke-
des de også af de nævnte globale faktorer.

Som i andre økonomier var aktiekurserne i
euroområdet fortsat ret volatile i størstedele-
len af 2000, hvilket afspejlede den øgede usik-
kerhed blandt markedsdeltagerne om virk-
somhedernes lønsomhed. Det største bidrag
til den samlede nedgang og aktiekursernes
udprægede volatilitet i euroområdet kom fra
teknologi- og telekommunikationssektorerne.
Selv om aktiekurserne i disse sektorer steg
markant i I. kvartal 2000, og derved fortsatte
den opadrettede tendens siden efteråret
1999, faldt de resten af året. Aktiekurserne i
telekommunikationssektoren i Dow Jones
EURO STOXX-indekset faldt med 43 pct. i
2000, efterhånden som markedsdeltagerne i
stigende grad blev bekymret for de indbyg-
gede risici og udsigterne for telekommunika-
tionsvirksomhedernes indtjening på langt sigt
i lyset af den stigende konkurrence i denne

sektor. Dertil kom en øget gældsætning som følge af store investeringer, der var nødvendige for at udvikle telekommunikationsnettet, og behovet for at finansiere købet af UMTS-tilladelser. Teknologiaktiekurserne var også volatile i 2000, men faldt ikke i samme omfang. I overensstemmelse med den globale udvikling var teknologisektoren langt den største bidrager til den øgede prisvolatilitet på aktiemarkedene i euroområdet i 2000.

3 Prisdudviklingen

Inflationsstigning skyldes hovedsagelig eksterne faktorer

Den opadgående tendens i den årlige stigningstakt i HICP siden foråret 1999 fortsatte i 2000 som følge af et eksternt prispres, mens presset fra indenlandske faktorer fortsat var afdæmpet. HICP-inflationen i euroområdet var i gennemsnit 2,3 pct. i 2000, hvilket udgjorde en betydelig stigning fra 1,1 pct. i 1999 (se tabel 1). År-til-år steg HICP-inflationen fra ca. 1 pct. midt i 1999 til 1,9 pct. i januar 2000 og yderligere til 2,9 pct. i november. Derefter faldt den til 2,6 pct. i december 2000. Dette mønster afspejlede hovedsagelig udviklingen i oliepriserne og eurokursen. Selv om der var tegn på, at denne udvikling indirekte påvirkede de indenlandske priser i opadgående retning i løbet af 2000, var der kun tale om en moderat stigning i de indenlandske omkostninger, fx enhedsløn- og kostningerne, i årets løb.

Stigningen i oliepriserne forstærket af valutakursbevægelser

Stigningen i energipriserne bidrog i gennemsnit med over 1 procentpoint til den samlede inflation i 2000. Den årlige ændringstakt i energipriserne tiltog gradvis fra -4,4 pct. i januar 1999 til ca. 14 pct. fra juni til november 2000, men faldt til 11,3 pct. i december 2000 (se figur 12). Som følge deraf tiltog den årlige ændringstakt i HICPs energikomponent i gennemsnit fra 2,4 pct. i 1999 til 13,3 pct. i

I perioden ultimo 2000-13. marts 2001 faldt aktieindeksene for de vigtigste aktiemarkeder kraftigt. I denne periode faldt Dow Jones EURO STOXX-indekset med 11 pct., mens Standard & Poor's 500-indekset og Nikkei 225-indekset faldt med henholdsvis 12 pct. og 14 pct. Denne udvikling skyldtes usikkerheden om virksomhedernes indtjening, især i højteknologisektorerne.

2000. Denne udvikling afspejlede et yderligere opadrettet pres fra de stigende internationale oliemarkedspriser, hvor stigningen forstærkedes af faldet i eurokursen, på HICPs energikomponent i årets løb. Oliepriserne steg fra €10,3 pr. tønde i 1. kvartal 1999 til €23,1 pr. tønde i 4. kvartal 1999 og derefter til €34,5 pr. tønde i 4. kvartal 2000.

Foruden energipriserne bidrog også priserne på uforarbejdede fødevarer til stigningen i den samlede inflation i 2000, dog i meget mindre grad. Priserne på uforarbejdede fødevarer steg betydeligt i 1. halvår 2000 som følge af et opsving i kødpriserne samt ugunstige vejrforhold, der havde en større opadrettet virkning på priserne på frugt og grøntsager end normalt. Virkningen heraf på år-til-år væksten blev forstærket af basiseffekter på grund af nedgangen i priserne på uforarbejdede fødevarer midt i 1999. I 2. halvår 2000 tiltog den årlige stigningstakt i priserne på uforarbejdede fødevarer yderligere til 3,9 pct. i december 2000, hvilket også afspejlede de stigende kødpriser som følge af højere priser på kødprodukter, der blev købt i stedet for oksekød på grund af den seneste frygt for BSE i visse eurolande. Den årlige stigningstakt i priserne på uforarbejdede fødevarer var i gennemsnit 1,7 pct. i 2000 i forhold til 0,0 pct. i 1999.

Udviklingen i de mindre volatile HICP-komponenter var fortsat moderat

Den gennemsnitlige årlige stigningstakt i HICP ekskl. uforarbejdede fødevarer og energi tiltog en smule fra 1,1 pct. i 1999 til 1,2 pct. i 2000. Det dækker dog over et fald i stigningstakten fra 1,3 pct. i januar 1999 til 0,9 pct. i september 1999 og en efterfølgende gradvis stigning til 1,5 pct. i december 2000. Denne udvikling skal ses på baggrund af, at lønudviklingen var noget kraftigere, men stadig moderat, og at tidligere stigninger i importpriserne kun slog svagt igennem. Det skyldes bl.a., at indirekte effekter af ændringer i importpriserne viser sig gradvis og med en vis forsinkelse. Inflationen var således stadig

afdæmpet i 2000 som følge af indirekte effekter af faldet i olie- og råvarepriserne indtil begyndelsen af 1999. Stigningerne i importpriserne, især oliepriserne, i 1999 og 2000 vil ligeledes stadig kunne mærkes et godt stykke tid i 2001, selv om oliepriserne dæmpedes, og eurokursen steg i slutningen af 2000. Skærpet konkurrence kan også have bidraget til, at den langvarige olieprisstigning i 1999 og 2000 ikke slog kraftigere igennem.

Navnlig udviklingen i priserne på industrivarer ekskl. energi var tegn på, at stigningen i importpriserne kun slog begrænset igennem i 2000. Den årlige stigningstakt i priserne på industrivarer ekskl. energi lå stort set stabilt på ca. 0,6 pct. fra april 1999 til august 2000.

Tabel I

Udviklingen i priser og omkostninger i euroområdet

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	1998	1999	2000	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.	2000 Sep.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dec.	2001 Jan.	2001 Feb.
Det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) og dets komponenter													
Samlet indeks	1,1	1,1	2,3	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
<i>heraf:</i>													
Varer	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,2	3,4	3,0	2,7	.
Fødevarer	1,6	0,6	1,4	0,4	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	.
Forarbejdede fødevarer	1,4	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,7	.
Uforarbejdede fødevarer	1,9	0,0	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,5	3,9	4,4	.
Industrivarer	0,1	1,0	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	3,8	4,0	3,3	2,7	.
Industrivarer, undtagen energi	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Energi	-2,6	2,4	13,3	13,7	12,3	13,6	13,7	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0	.
Tjenesteydelser	1,9	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	.
Andre pris- og omkostningsindikatorer													
Producentpriser i industrien ^{1),2)}	-0,7	-0,4	5,4	4,3	5,2	5,8	6,1	6,2	6,6	6,3	5,4	4,8	.
Enhedslønomkostninger ³⁾	0,2	1,2	.	0,6	0,5	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Arbejdskraftsproduktivitet ³⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,4	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Lønsum pr. ansat ³⁾	1,4	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Samlede timelønomkostninger ⁴⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Oliepriser (EUR pr. tønne) ⁵⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9
Råvarepriser ⁶⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,9

Kilder: Eurostat, nationale data, Den Internationale Råoliebørs, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg, og ECBs beregninger.

1) Tallene for januar 2001 omfatter Grækenland, som også er inkluderet i basisperioden (dvs. januar 2000).

2) Ekskl. byggeri.

3) Hele økonomien.

4) Hele økonomien (undtagen landbrug, offentlig administration, uddannelse, sundhed og andre ydelser).

5) Brent Blend (til en måneds terminslevering). ECU indtil december 1998.

6) Ekskl. energi. I euro; ECU indtil december 1998.

Mod slutningen af 2000 steg år-til-år takten dog til 1,1 pct. i december 2000, hvilket til dels afspejlede en stigning i producentpriserne på forbrugsgoder i industrien. Som følge af denne udvikling steg den gennemsnitlige årlige ændringstakt i denne HICP-komponent fra 0,6 pct. i 1999 til 0,7 pct. i 2000.

Den årlige stigningstakt i priserne på forarbejdede fødevarer var i gennemsnit 1,1 pct. i 2000, hvilket var en lille stigning i forhold til 0,9 pct. i 1999. Stigningstakten i denne komponent var tæt på 1,0 pct. i 1. halvår 2000, hvorefter den begyndte at stige gradvis til 1,4 pct. i december 2000.

I hele 2000 lå den årlige ændringstakt i priserne på tjenesteydelser stort set stabilt på ca. 1,7 pct. i gennemsnit, hvilket kun var en smule højere end gennemsnittet på 1,5 pct. i 1999. Den stabile stigningstakt i 2000 afspej-

lede modsatrettede faktorer. På den ene side bidrog den generelt moderate lønudvikling til en vedvarende lav stigning i priserne på tjenesteydelser. Desuden medførte liberaliseringen i telesektoren kombineret med øget konkurrence et nedadrettet pres på telepriserne (se boks 3, "Priseffekten af lovreformer i euroområdet netindustrier"). På den anden side medførte visse indirekte effekter i forbindelse med en stigning i importpriserne højere priser i delkomponenterne transport og fritid.

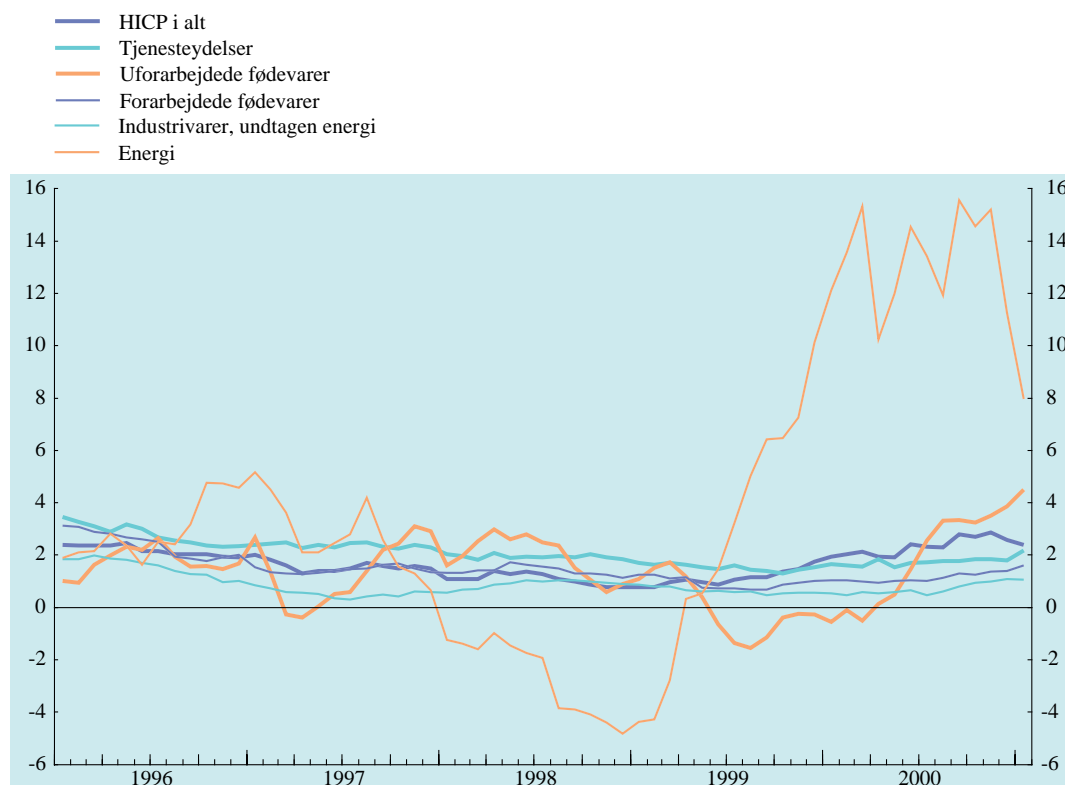
Højere importpriser medførte stigning i producentpriserne

Som følge af stigningen i oliepriserne og faldet i eurokursen var den årlige stigningstakt i importpriserne, målt ved indeksene for importenhedsværdier, betydeligt højere i

Figur 12

De enkelte komponenter i HICP-inflation i euroområdet

(Ændring i pct. år/år; månedlige data)



Kilde: Eurostat.

Boks 3

Priseffekten af lovreformer i euroområdet netindustrier

I de sidste par år har EU arbejdet på et ambitiøst lovreformprogram med henblik på at indføre konkurrence i netindustrierne og skabe et indre marked i disse sektorer. Det bør til gengæld medføre øget effektivitet og lavere priser for brugerne. Netindustrierne er afhængige af en infrastruktur med naturlige monopolistiske træk, fx distributionsnettene for el, gas og vand. Da det normalt ikke er rentabelt at etablere konkurrerende net, er det kun muligt at indføre konkurrence i disse sektorer, hvis hensigtsmæssige lovrammer sikrer alle nuværende og potentielle leverandører ikke-diskriminerende adgang til nettet. I denne boks sættes fokus på priseffekten af lovreformer i tele-, el- og gassektoren i perioden fra 1998 til 2000. I slutningen af 2000 drøftede man stadig lovreformer i andre netindustrier, fx post- og vandværket, på EU-plan.

Der er sket betydelige fremskridt inden for liberalisering af euroområdet telesektor, selv om der stadig er en række problemer tilbage i visse lande, fx vedrørende adgang til det lokale telefonmarked og de dominerende nationale selskabers krydssubsidiering af tjenester. Hvad angår el- og gasindustrien, giver Ministerrådets reformtidsplan mulighed for en gradvis åbning af markedet i løbet af en periode på op til 10 år. I direktivet om det indre marked for elektricitet af 1996 opfordres til en indledende liberalisering af 25 pct. af markedet i 1999 med en stigning i denne andel til ca. en tredjedel i 2003. I direktivet om det indre marked for gas af 1998 opfordres medlemslandene til at have åbnet mindst 20 pct. af markedet i 2000. Denne andel skal være steget til 33 pct. i 2008. Europa-Kommissionen udarbejder regelmæssigt statusinformation om gennemførelsen af disse direktiver. I 2000 var ca. 56 pct. af euroområdet elmarked (inkl. Grækenlands) og ca. 58 pct. af euroområdet gasmarked ifølge oplysningerne åbnet, så direktivets minimumskrav for de enkelte lande er mere end opfyldt. Ifølge medlemslandenes aktuelle planer skal disse tal være steget til 68 pct. (for el) og 76 pct. (for gas) i 2003. Det er dog vigtigt at huske, at lovgivningsmæssig åbning af netindustrimarkederne er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig forudsætning for konkurrence på disse markeder. Især er en hensigtsmæssigt udformet lovgivningsramme afgørende for at sikre konkurrence i netindustrierne.

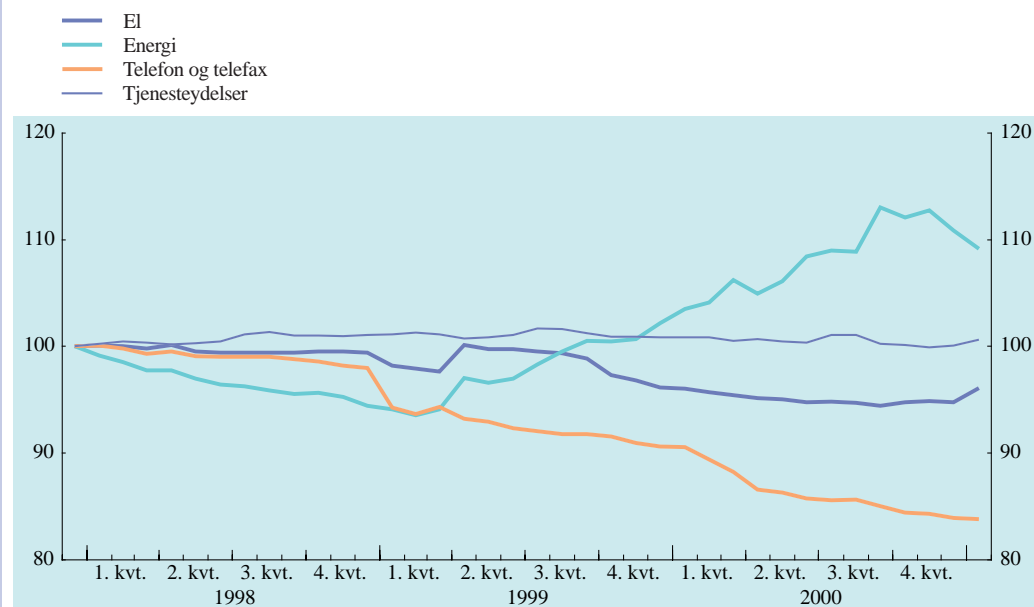
Figuren nedenfor viser udviklingen i HICP-delindeksene for el og telefon- og telefaxtjenester for hele euroområdet samt udviklingen i de bredere delindeks, som de hører under, dvs. energi og tjenesteydelser, i perioden 1998-2000. Alle delindeks vises i forhold til det samlede HICP. Eftersom liberaliseringen af de europæiske gasmarkeder først er begyndt for nylig, er delindekset for gas ikke medtaget i denne figur. Hvad angår delindekset for telefon- og telefaxtjenester, sås en markant nedadgående tendens i forhold til det samlede indeks fra 1998. Forbrugerprisen faldt med 11,7 pct. fra december 1997 til december 2000. Delindekset for el viser også en nedadgående tendens, men først fra 1999. Denne tendens blev afbrudt af en stigning i energifgifterne i visse lande, og den generelle stigning i energipriserne medførte også en mindre stigning i elpriserne i slutningen af 2000. Som følge deraf faldt elprisindekset for euroområdet som helhed kun med 0,5 pct. fra december 1998 til december 2000, hvilket svarede til en nedgang på ca. 4,7 pct. i forhold til det samlede HICP for euroområdet. En del af prisfaldet, især i elsektoren, skyldtes de lovgivende myndigheder. Navnlig i første fase i en lovreform, hvor konkurrencen stadig kan være begrænset eller ikke-eksisterende, forsøger nogle myndigheder ved hjælp af prislofter gradvis at justere taksterne i retning af markedsprisen. Det kombinerede prisfald i tele- og elsektoren medførte et umiddelbart fald i den samlede HICP-inflation i euroområdet på 0,1 procentpoint i gennemsnit i 2000.

Man bør huske, at lovreformer kun er en af de faktorer, der bestemmer prisudviklingen i netindustrierne. Andre vigtige elementer er teknologiske fremskridt (inden for telekommunikation), afgiftsændringer samt forskelle i priserne på gas og andre brændstoffer (inden for el). Alligevel tyder den seneste prisudvikling i disse industrier på, at lovreformerne har udøvet et nedadrettet pres på priserne.

Yderligere gennemførelse af lovreformer i telesektoren samt oprettelse af indre markeder for el og gas med grænseoverskridende konkurrence bør medføre øgede prisfald og kan i de kommende år bidrage til at mindske

Prisniveau i forhold til det samlede HICP i euroområdet

(Indeks: December 1997 = 100; månedlige data)



Kilde: Eurostat

de nuværende betydelige prisforskelle mellem medlemslandene. Den nedadgående udvikling i priserne fortsætter sandsynligvis gennem hele lovreformprocessen og indtil de pågældende industrier har tilpasset sig det nye konkurrenceprægede miljø, og forbrugerne har vænnet sig til at have flere leverandører at vælge mellem. Hvornår i reformperioden effekterne viser sig afhænger overvejende af eksterne faktorer, især lovrammen for reformerne. Med hensyn til inflationen i euroområdets økonomi som helhed vil lovreformerne sandsynligvis have en midlertidig nedadrettet virkning. Inden for el- og gassektoren er markederne for de private husholdninger de sidste, der liberaliseres. Det er derfor sandsynligt, at en betydelig del af de potentielle fald i forbrugerpriserne i disse to sektorer finder sted mod slutningen af reformprocessen. Medlemslandene er dog ikke juridisk forpligtet til at give husholdningerne samme ret til frit valg af el- og gasleverandør, som de industrielle brugere har, og visse lande har derfor ikke planer om at liberalisere dette markedssegment. Dette vil til gengæld sandsynligvis begrænse lovreformernes samlede effekt på forbrugerpriserne i disse sektorer.

2000 end i 1999 (se figur 13). Ifølge de seneste data var år-til-år ændringstakten i importpriserne 25,5 pct. i november 2000. Denne udvikling har også påvirket producentpriserne i industrien i euroområdet, der steg kraftigt i 2000. Den årlige ændringstakt tiltog fra -0,4 pct. i gennemsnit i 1999 til 5,4 pct. i 2000, hvilket hovedsagelig skyldtes en stigning i priserne på halvfabrikata som følge af olieprisstigninger. Producentpriserne for forbrugsgoder bidrog dog også hertil, men i mindre grad, da den årlige stigningstakt tiltog fra 0,2 pct. i gennemsnit i 1999 til 1,5 pct. i 2000.

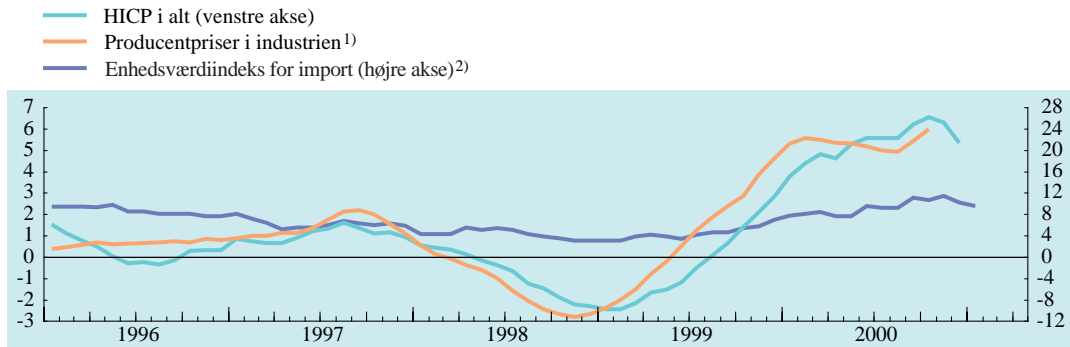
Lønuviklingen var fortsat moderat

Det generelle resultat af lønforhandlingerne i euroområdet i 2000 var stort set moderate stigninger. Bag dette generelle resultat lå forskellige faktorer, der havde en dæmpende virkning på lønforligene, fx beskæftigelsespolitik, arbejdstidsaftaler, skattnedsættelser og reducerede sociale bidrag i en række lande. Disse faktorer tog arbejdsmarkedets parter hensyn til i forhandlingerne. Desuden afspejlede lønstigningsmønstret i de enkelte eurolande den indenlandske økonomis konjunktursituation på det tidspunkt, hvor aftalerne

Figur 13

Forbruger-, producent- og importpriser i euroområdet

(I pct. p.a.; månedlige data)



Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

1) Ekskl. byggeriet.

2) Enhedsværdiindeks vedrører transaktioner mellem euroområdet og resten af verden. Beregningerne er baseret på 3-måneders centrerede glidende gennemsnit.

blev indgået. Specifikt var der i nogle lande en opadgående tendens i lønftalerne som følge af robust økonomisk vækst, midlertidigt højere inflationstakter og i visse tilfælde tegn på stramhed på arbejdsmarkedet.

Den faktiske lønudvikling i løbet af 2000 var generelt moderat. Mens stigningen i lønsum pr. ansat var 2,2 pct. i gennemsnit i de første tre kvartaler af 2000, dvs. 0,2 procentpoint højere end i 1999, tiltog stigningen i de samlede timelønomkostninger fra 2,2 pct. i 1999 til 3,8 pct. i gennemsnit i de første tre kvartaler af 2000. I 2000 blev de samlede timelønomkostninger påvirket af adskillige specifikke udviklingstendenser, fx engangsudbetalinger i 1. kvartal i flere store medlemslande og ændringer i nationale lovgivningsrammer, især arbejdstidsnedsættelsen i Frankrig. Særlige faktorer kan også have bidraget til forskellen mellem stigningen i lønsum pr. ansat og de samlede timelønomkostninger. I Tyskland og Holland var der fx færre arbejdsdage i 2000 end i 1999. Denne kalendereffekt havde en midlertidig opadrettet effekt på stigningen i timelønomkostningerne i 2000.

Mens den underliggende lønudvikling var moderat, faldt stigningen i enhedslønomkostningerne fra 1,2 pct. i gennemsnit i 1999 til

0,8 pct. i gennemsnit i de første tre kvartaler af 2000. Faldet skyldtes hovedsagelig en konjunkturbestemt produktivitetsstigning fra 0,8 pct. i 1999 til 1,4 pct. i gennemsnit i de første tre kvartaler af 2000.

Inflationsforskellene mellem eurolandene øgedes

Euroområdets økonomier har erfaret en betydelig konvergens mellem inflationstakterne i de sidste 10 år. Inflationsspredningen mellem eurolandene som angivet ved almindeligt anvendte mål, fx spændet mellem højeste og laveste observation samt standardafvigelse, er dog tilsyneladende øget siden midten af 1997 og var forholdsvis stor i hele 2000.

De største HICP-inflationsforskelle mellem landene har vist sig i produktgrupper som energi, tjenesteydelser og forarbejdede fødevarer og kan forklares som beskrevet nedenfor. For det første kan den tydeligt tiltagende divergens i energiprisinflationen tilsyneladende tilskrives den kraftige stigning i oliepriserne og faldet i eurokursen indtil november 2000. Baggrunden for denne udvikling var forskelle i vægtingen af denne komponent, punktafgifternes andel af de

endelige energipriser og handelsstrukturer mellem eurolandene. For det andet kan den større spredning i prisstigningerne inden for tjenesteydelser i 2000 skyldes de øgede forskelle i enhedslønomskostninger, der til dels kan tilskrives forskelle i lønstigninger og nationale konjunkturforhold. Det afspejler også til en vis grad prisseffekterne af forskellige forløb i lovreformerne på arbejdsmarkedene og i netindustrierne (telekommunikation og offentlige værker) samt visse eurolandes forbedring af levestandarden. Endvidere kan højere oliepriser i varierende grad være slået igennem på priserne på transportydelser. For det tredje skyldes den større spredning i prisstigningerne inden for forarbejdede fødevarer i 2000 til dels afgiftsstig-

ninger i et enkelt medlemsland. Endelig har forskellige ændringer i administrerede priser på nationalt plan tilsyneladende også medført øget inflationsspredning sidste år.

Målene for spredning peger også i retning af forholdsvis store forskelle i prisstigninger inden for uforarbejdede fødevarer på grund af denne komponents traditionelle sårbarhed over for vejrbedingede stød og sæsonmønstre. Der er dog ingen tydelig tendens i spredningen. Udviklingen i industrivarer ekskl. energi er derimod kendetegnet ved små og stabile prisstigningsforskelle på tværs af eurolandene. Det afspejler tilsyneladende effekten af konkurrence i sektoren for handelsvarer, især i et indre marked med en fælles valuta.

4 Udviklingen i produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked

Kraftig vækst i BNP i 2000 som helhed, men en vis nedgang i 2. halvår

I 2. halvår 1999 sås et opsving i den økonomiske aktivitet i eurområdet efter en nedgang i forbindelse med krisen i de nye vækstøkonomier, og væksten var fortsat høj i 2000. Selv om ugunstige faktorer som længevarende og kraftige stigninger i oliepriserne tilsyneladende dæmpede væksten en smule i 2. halvår 2000, var BNP-væksten for året som helhed den højeste siden 1990.

Ifølge Eurostat steg realt BNP med 3,4 pct. i gennemsnit i 2000 efter en vækstrate på 2,5 pct. i 1999 (se tabel 2). Aktiviteten dæmpedes imidlertid fra en gennemsnitlig vækstrate kvartal-til-kvartal på ca. 1 pct. i 2. halvår 1999 til et gennemsnit på 0,8 pct. kvartal-til-kvartal i 1. halvår 2000 og til 0,6 pct. i 2. halvår 2000. År-til-år væksten steg til 3,7 pct. i 2. kvartal 2000 og aftog derefter til 3,0 pct. i 4. kvartal. I boks 4 gennemgås de vigtigste karakteristika for BNP-væksten i eurområdet i de senere år.

Væksten i realt BNP underbygget af indenlandsk efterspørgsel

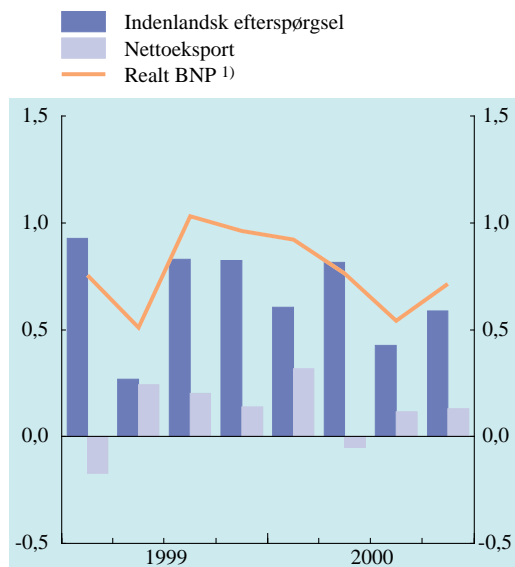
Som i 1999 tegnede den kraftige vækst i den indenlandske efterspørgsel sig for størstedelen af BNP-væksten i 2000 (se figur 14). Den indenlandske efterspørgsels bidrag var for året som helhed 2,7 procentpoint i forhold til 3,0 procentpoint i 1999.

Væksten i den indenlandske efterspørgsel var hele året forholdsvis robust. Væksten i privatforbruget og i mindre grad investeringer aftog i 2. halvår, men var stadig høj for året som helhed. Lagerændringer bidrog positivt til væksten i den indenlandske efterspørgsel i den sidste del af året.

Væksten i privatforbruget var i 2000 fortsat kraftig for tredje år i træk med 2,6 pct. efter 2,8 pct. i 1999. Den kraftige vækst i beskæftigelsen bidrog både til stigninger i indkomsten og vedvarende forbrugertillid. Den robuste økonomiske aktivitet har sandsynligvis også gavn timer de selvstændige erhvervsdrivendes indkomst. Desuden har skattenedsættelser bidraget til væksten i husholdningernes disponible indkomst i 2000. Trods disse positive faktorer aftog væksten i privatforbruget bety-

Figur 14
Bidrag til kvartalsvis vækst i realt BNP i euroområdet

(Kvartalsvise bidrag i procentpoint; sæsonkorrigeret)



Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

1) Ændring i pct. i forhold til det foregående kvartal.

deligt i 2. halvår 2000 til 0,2 pct. i gennemsnit kvartal-til-kvartal i forhold til 0,8 pct. i 1. halvår. Den lavere vækst i privatforbruget kan til en vis udstrækning tilskrives nedgangen i realindkomsten i forbindelse med olieprisstigningen.

Andre indikatorer pegede dog på, at væksten i privatforbruget var modstandsdygtig over for olieprisstigningerne. For det første var forbrugertilliden fortsat høj i slutningen af året. Ifølge Europa-Kommissionens konjunkturbarometer var forbrugertilliden rekordhøj i august 2000. Den faldt en smule i efteråret, men lå ultimo året fortsat tæt på rekordniveauet. For det andet var detailsalget af varige forbrugsgoder robust i størstedelen af året. Salget heraf var sandsynligvis hårdest ramt af realindkomstnedgangen efter olieprisstigningerne, da det medfører store forbrugsudgifter, som ofte kan udsættes. Yderligere stigninger i salget af sådanne store varer er i overensstemmelse med husholdningernes optimistiske vurdering af den fremtidige udvikling.

Væksten i det offentlige forbrug i 2000 var 1,6 pct., hvilket er i overensstemmelse med den gennemsnitlige vækstrate på 1,5 pct. i 1990'erne.

De faste investeringer steg med 4,6 pct. for 2000 som helhed i forhold til 5,3 pct. i 1999. Efter tre år med robust vækst i de faste bruttoinvesteringer steg de i forhold til BNP fra et lavpunkt på 20,1 pct. i 1997 til ca. 21,5 pct. sidste år. Den kraftige vækst i de faste bruttoinvesteringer blev fastholdt i 2000 trods de forringede bytteforhold, som dæmpede væksten i avancerne. Væksten i de faste bruttoinvesteringer blev fremmet af den robuste aktivitet både i og uden for euroområdet. Ifølge Europa-Kommissionens konjunkturbarometer steg tilliden i fremstillingssektoren støt til et rekordhøjt niveau i juni 2000. Den faldt efterfølgende, men var fortsat høj. Investeringer blev fremmet af en forholdsvis stram produktionskapacitet. Kapacitetsudnyttelsen i fremstillingssektoren steg konstant i løbet af året og var ultimo 2000 kun lidt under toppunktet sidst i 1980'erne. Desuden havde virksomhederne som følge af højere rentabilitet, opbygget i de sidste par år, samt gunstige finansieringsbetingelser, de økonomiske ressourcer til at investere. En anden faktor, som sandsynligvis øgede de samlede udgifter til ny kapital i euroområdet var den mere intensive brug af informations- og kommunikationsudstyr. Endelig antyder de foreliggende oplysninger om bolig- og erhvervsinvesteringerne, at de betydelige investeringer sidste år sandsynligvis hovedsagelig skyldtes den kraftige vækst i investeringer i maskiner og udstyr.

Lagerændringernes bidrag til BNP-væksten var nul for 2000 som helhed. Data for lagerbeholdninger skal fortolkes med forsigtighed, da der kan være tale om betydelige revideringer som tidligere. Lagerændringernes bidrag var forholdsvis højt i sidste del af 2000, hvilket til dels udlignede nedgangen i den endelige indenlandske efterspørgsel. Ifølge Europa-Kommissionens konjunkturbarometer var lagerbeholdningerne i industrisektoren forholdsvis lave i 2000, selv om de steg i løbet af året.

Tabel 2**Sammensætningen af vækst i realt BNP i euroområdet***(Ændring i pct., medmindre andet er anført; sæsonkorrigeret)*

	Årlig vækst ¹⁾								Kvartalsvis vækst ²⁾				
	1998	1999	2000	1999 4.kvt.	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.	1999 4.kvt.	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.
Realt bruttonationalprodukt	2,8	2,5	3,4	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7
<i>heraf:</i>													
Indenlandsk efterspørgsel	3,4	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6
Privat forbrug	3,1	2,8	2,6	2,7	2,6	3,1	2,4	2,1	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3
Offentligt forbrug	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,4	1,6	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6
Faste bruttoinvesteringer	4,8	5,3	4,6	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4
Lagerændringer ^{3) 4)}	0,4	-0,0	-0,0	-0,1	-0,5	-0,0	0,2	0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Nettoeksport ³⁾	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Eksport ⁵⁾	7,0	4,7	11,7	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3
Import ⁵⁾	9,5	6,7	10,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2
Real bruttoværditilvækst:													
Landbrug og fiskeri ⁶⁾	1,8	2,5	1,5	3,9	2,7	1,0	1,5	0,8	0,5	0,1	-0,9	1,7	-0,1
Industri	1,9	1,6	3,6	3,3	4,2	3,9	3,4	3,0	0,7	1,5	0,5	0,7	0,3
Tjenesteydelser	3,2	2,7	3,4	2,8	3,2	3,4	3,3	3,5	0,8	1,1	0,7	0,7	0,9

Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

1) Årlig vækst; ændring i pct. i forhold til samme periode året før.

2) Kvartalsvis vækst; ændring i pct. i forhold til det foregående kvartal.

3) Som et bidrag til væksten i realt BNP; i procentpoint.

4) Inkl. anskaffelser minus afhændelse af værdier.

5) Eksport og import dækker varer og tjenesteydelser og omfatter grænseoverskridende intra-euroområdehandel. Intra-euroområdehandel fratregkes ikke i tal for import og eksport i nationalregnskaberne. Disse data er derfor ikke fuldt sammenlignelige med betalingsbalancedata.

6) Inkl. jagt og skovbrug.

Handlen med varer og tjenesteydelser i euroområdet steg betydeligt

Mængdemæssigt steg både eksporten og importen af varer og tjenesteydelser, herunder intra-euroområdehandel, meget hurtigt sidste år. For 2000 som helhed bidrog nettoeksporten positivt til BNP-væksten med 0,6 procentpoint efter at have været negativ i 1999 med -0,5 procentpoint.

Tallene på årsbasis dækker dog over en gradvis nedgang i nettohandlens bidrag til BNP-væksten i løbet af 2000, da vækstraten for importmængden nærmede sig raten for eksporten. Fra 2. kvartal 2000 bidrog nettohandlen således mindre til BNP-væksten.

Aktiviteten i servicesektoren blev understøttet af kraftig vækst i den indenlandske efterspørgsel

ECB indsamlede og offentliggjorde for første gang i ECB Månedsoversigt for maj 2000 data om sektorfordelt værditilvækst. Disse data bidrager med nyttige oplysninger til en analyse af den økonomiske udvikling på sektorniveau, især for servicesektoren. Eurostat offentliggjorde første gang estimer for sektorfordelt værditilvækst i januar 2001.

Væksten i den reale bruttoværditilvækst i servicesektoren var kraftig i 2000 og lå på 3,4 pct. i forhold til 2,7 pct. i 1999. I servicesektoren viste de markedsrelaterede tjenesteydelser (der omfatter detail- og engros-handel, finansielle og ejendomsrelaterede tjenesteydelser samt transport og telekommunikation) de højeste vækstrater på

Boks 4

De vigtigste karakteristika for BNP-væksten i euroområdet i de senere år

Den gennemsnitlige vækstrate for BNP i euroområdet i den femårige periode 1992-97 var 1,5 pct., men 2,9 pct. i perioden 1998-2000 (se tabellen nedenfor). BNP-væksten år-til-år har i de seneste tre år varieret fra 1,9 pct. i 1. kvartal 1999 til 3,7 pct. i 2. kvartal 2000. Disse udsving kunne hovedsagelig tilskrives store forskelle i nettohandlens bidrag til BNP-væksten, mens væksten i den indenlandske efterspørgsel generelt var stabil i de tre år og har spillet en central rolle i den kraftige BNP-vækst i euroområdet i denne periode.

Siden 1998 har den gennemsnitlige årlige vækstrate for den indenlandske efterspørgsel ligget på 3,1 pct. i forhold til den forholdsvis afdæmpede gennemsnitlige årlige vækstrate på 1,1 pct. i perioden 1992-97. Den indenlandske efterspørgsel blev fremmet af en kraftig og vedvarende vækst i privatforbruget i de seneste tre år med 2,8 pct. pr. år i gennemsnit, hvilket er langt højere end de 1,2 pct. i gennemsnit i perioden 1992-97. Den kraftige vækst i beskæftigelsen underbyggede forbrugertiliden og bidrog til stigningen i husholdningernes disponible indkomst. Opsvinget i væksten ultimo 1997 blev ledsaget af en højere beskæftigelsesvækst, som generelt lå på et højt niveau i perioden 1998-2000. Ud over den kraftige vækst i aktiviteten bidrog moderate lønstigninger i denne periode til den robuste jobskabelse, især i servicesektoren. Ved at øge prisgennemsigtheden og eliminere valutakursudsving mellem medlemslandene har Den Monetære Union muligvis øget arbejdsgivernes og arbejdstagernes erkendelse af, hvor vigtigt det er at fastholde konkurrenceevnen ved at begrænse lønstigningerne.

Den indenlandske efterspørgsels og nettohandlens bidrag til BNP-væksten i euroområdet

	1992-97	1998	1999	2000
Gennemsnitlig vækst i				
BNP	1,5	2,8	2,5	3,4
Indenlandsk efterspørgsel	1,1	3,4	3,1	2,8
Eksport	5,8	7,0	4,7	11,7
Import	4,4	9,5	6,7	10,4
Bidrag til BNP-vækst				
Indenlandsk efterspørgsel	1,0	3,3	3,0	2,7
Nettohandel	0,5	-0,5	-0,5	0,6

Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

De faste bruttoinvesteringer bidrog også til at styrke den indenlandske efterspørgsel, idet de steg med ca. 5 pct. om året i perioden 1998-2000, men mindre i perioden 1992-97 (og faldt endda markant i 1993). Investeringsprojekter blev fremmet af virksomhedernes behov for at opdatere deres udstyr efter adskillige år med begrænset investeringsvækst. Gunstige efterspørgsels- og finansieringsforhold tilskyndede også til investeringer. Investorernes tillid til en langvarig robust vækst blev desuden fremmet af de monetære myndigheders forpligtelse til at fastholde prisstabilitet på langt sigt og budgetmyndighedernes forpligtelse til at sikre de offentlige financers bæredygtighed på langt sigt inden for rammerne af stabilitets- og vækstpakten. Endelig øgede den nuværende udvikling og integration af kapitalmarkederne i euroområdet investorenes adgang til finansiering.

I modsætning til den generelt stabile vækst i den indenlandske efterspørgsel har mønstret for nettoeksporten af varer og tjenesteydelser været mere varieret i de seneste tre år, hvilket også medførte variationer i BNP-væksten. Bidraget fra nettoeksporten af varer og tjenesteydelser til BNP-væksten år-til-år var negativt i 1998 og starten af 1999. Det blev positivt i løbet af 1999 og indvirkede fortsat positivt på BNP-væksten i 2000, selv om det faldt i løbet af året. Nettoeksportens faldende bidrag til BNP-væksten i dels 1998 og starten af 1999 og dels 2000 kan tilskrives forskellige faktorer. Hvad angår den første periode, var mængden af euroområdets eksport af varer og tjenesteydelser negativt påvirket af krisen i de nye vækstøkonomier og den deraf følgende

overordnede nedgang i væksten i verdenshandlen. Eurostats data for varehandlen viser kun, at nedgangen i euroområdet var langt mindre udtalt og kortere end nedgangen i handlen med lande uden for euroområdet, hvilket er i overensstemmelse med den vedvarende vækst i den indenlandske efterspørgsel. Mængdemæssigt aftog væksten i eksporten af varer og tjenesteydelser (herunder intra-euroområdehandel) fra 12 pct. år-til-år i 1. kvartal 1998 til 0,6 pct. i 1. kvartal 1999. Importen faldt også i denne periode, men i mindre omfang (fra 12,5 pct. år-til-år i 1. kvartal 1998 til 4,5 pct. i 1. kvartal 1999). I modsætning hertil steg vækstraten for både import og eksport af varer og tjenesteydelser (herunder intra-euroområdehandel) markant og har stort set været uændret siden midten af 1999. År-til-år vækstraten for eksport- og importmængderne var derfor over 10 pct. i slutningen af 2000. Den høje vækst i den indenlandske aktivitet stimulerede importefterspørgslen i 2000. I modsætning til udviklingen i 1998 og starten af 1999 var den øgede import, frem for den svækkede eksport, årsag til nettohandlens faldende bidrag til BNP-væksten. Udviklingen i importen i 2000 bekræfter den øgede endelige efterspørgsel, især eksport og investeringer, hvor sidstnævnte fremmer BNP-væksten på mellemlangt sigt.

Generelt har den styrkede indenlandske efterspørgsel været et centralt element i de senere år. Oprettelsen af Den Monetære Union har muligvis fremmet den moderate lønudvikling i de senere år og derved bidraget til de gunstige betingelser for en høj og bæredygtig vækst i den indenlandske aktivitet. Som udviklingen i 2000 viser, skyldes nettohandlens faldende bidrag til BNP-væksten muligvis øgede importmængder som følge af kraftig indenlandsk økonomisk aktivitet og ikke en svag eksportvækst.

omkring 4,5 pct. år-til-år i 2000, mens vækstraten i den offentlige forvaltning og i de sociale ydelser var på ca. 1 pct. Den øgede aktivitet i de markedsrelaterede tjenesteydelser skyldtes til dels opsvinget i industri-sektoren, som gavtede fx transportsektoren og sektoren for finansielle ydelser. Det generelt store privatforbrug sidste år har sandsynligvis også fremmet væksten i udbuddet af tjenesteydelser til husholdningerne. Den kraftige vækst i servicesektoren, som udgør omkring to tredjedele af værditilvæksten i euroområdet, var en vigtig faktor i forbindelse med den høje økonomiske vækst sidste år.

Opsving i industriproduktionen i 2000

Væksten i industriaktiviteten var som i de sidste par år i høj grad påvirket af udviklingen i udlandet: Der var et kraftigt opsving i 1. halvår 2000, da den økonomiske vækst på verdensplan tiltog. Desuden blev konkurrenceevnen hos eksportørerne i euroområdet øget som følge af de moderate lønstigninger og indenlandske prisstigninger samt euroens depreciering i løbet af 2000. I 2. halvår 2000 øgedes den økonomiske aktivitet på verdensplan dog ikke yderligere. Den bidrog således

ikke længere til væksten i industriproduktionen i euroområdet, som blev dæmpet af de vedvarende olieprisstigninger.

Da både handlen og den indenlandske aktivitet steg i løbet af 1999, tiltog væksten i industriproduktionen en hel del i 2. halvår 1999 og 1. halvår 2000. År-til-år væksten i industriproduktionen eksklusivt byggeriet steg markant i 1. halvår 2000 til 8,2 pct. i maj 2000. Den begyndte derefter at aftage og fulgte dermed mønstret i Europa-Kommissionens konjunkturbarometer for industrien. Den bratte stigning i vækstraten for industriproduktionen i december 2000 kan sandsynligvis i det mindste delvis tilskrives kalender-effekter. For 2000 som helhed steg industriproduktionen med 5,4 pct. Det er den hurtigste vækstrate siden 1985, som var det første år, hvor der foreligger officielle data om industriproduktionen i euroområdet (se tabel 3).

Som følge af det forholdsvis høje energiforbrug i industrisektoren i forhold til den samlede servicesektor, har industriproduktionen sandsynligvis været mere påvirket af den bratte stigning i energipriserne i 2000. Hvad angår indvirkningen af euroens depre-

Tabel 3**Industriproduktionen i euroområdet***(Ændring i pct.)*

	Årlig vækst ¹⁾					Kvartalsvis vækst ²⁾							
	1998	1999	2000	1999 4.kvt.	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.	1999 4.kvt.	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.
Industri i alt, ekskl. byggeri	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8
Fremstilling	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4
<i>fordelt på vigtigste industrigrupper:</i>													
Halvfabrikata	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5
Kapitalgoder	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4
Forbrugsgoder	2,7	1,8	2,6	3,9	1,4	3,9	2,9	2,4	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4
Varige forbrugsgoder	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8
Ikke-varige forbrugsgoder	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4

Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

1) Årlig vækst; ændring i pct. i forhold til samme periode året før beregnes ved hjælp af data korrigeret for antal arbejdsdage.

2) Kvartalsvis vækst; ændring i pct. i forhold til det foregående kvartal beregnes ved hjælp af sæsonkorrigerede data, som også er korrigeret for antal arbejdsdage.

ciering, udlignes de negative følger af højere inputomkostninger sandsynligvis i det mindste delvis af den forbedrede konkurrenceevne hos eksportørerne af industrivarer. Graden hvormed disse to modsatrettede effekter udligner hinanden varierer mellem de industrielle sektorer og afhænger af de importerede varers inputandel i forhold til produktionen og den andel af produktionen, som eksporteres ud af euroområdet.

I industrien var nedgangen i 2. halvår mest markant i sektoren for halvfabrikata. For 2000 som helhed steg produktionen i denne sektor med 5,2 pct. efter 2,3 pct. i 1999. År-til-år væksten steg til 8,9 pct. i maj 2000, men faldt efterfølgende. Efterspørgslen efter halvfabrikata er tilsyneladende fortsat i lyset af den kraftige vækst i produktionen af kapitalgoder, men nedgangen senere på året kan tilskrives de høje oliepriser. Væksten i produktionen af kapitalgoder var fortsat kraftig på 9,2 pct. i 2000, hvilket er det højeste niveau i mindst 10 år. Selv om der tidligere er observeret tilsvarende vækstrater, er de aldrig fortsat i så lang en periode. Væksten i produktionen af kapitalgoder blev også fastholdt hele året og blev understøttet af de øgede investeringer i euroområdet. Produktionen af elektronik-, informations- og kommunikationsvarer steg

især med omkring 20 pct. i 2000. Væksten i produktionen af varige forbrugsgoder var også kraftig i 2000 på 7,1 pct. efter 3,1 pct. i 1999, hvilket er i overensstemmelse med det robuste detailsalg af husholdningsapparater.

I byggeriet afdæmpedes væksten en del, da effekten af skattebegunstigelser, som havde fremmet aktiviteten i 1999, begyndte at aftage. Værditilvæksten steg med 1,3 pct. i 2000 efter 1,9 pct. i 1999. Endelig steg værditilvæksten i landbruget og fiskeriet med 1,5 pct. i 2000 efter 2,5 pct. i 1999.

Vedvarende beskæftigelsesvækst i 2000

På baggrund af de foreliggende nationale data vurderes beskæftigelsesvæksten i hele euroområdet at være en smule højere i 2000 end i 1999, dvs. 2,0 pct. mod 1,7 pct. Opsvinget i den økonomiske aktivitet fra begyndelsen af 1999 stimulerede nettojobskabelsen i løbet af 2. halvår 1999 og i 2000, hvilket medførte den største stigning i euroområdets beskæftigelse siden begyndelsen af 1990'erne. Beskæftigelsesvæksten i 2000 blev ligeledes understøttet af den fortsat moderate lønudvikling og yderligere arbejdsmarkedspolitikker. Det skal dog nævnes, at hele den tyske dataserie for

beskæftigelsen blev kraftigt revideret i sommeren 2000, hvorved beskæftigelsesvæksten i euroområdet blev opjusteret, især for perioden efter 1996.

I økonomiens to hovedsektorer (se tabel 4) blev der noteret en stigning i beskæftigelsesvæksten. Det var i overensstemmelse med vækstmønstret i de forskellige sektorer, som beskrevet ovenfor. Med år-til-år vækstrater på over 2,6 pct. i årets første tre kvartaler var servicesektoren tydeligvis stadig den primære drivkraft bag jobskabelsen i 2000, som blev styrket af en vedvarende vækst i den indenlandske efterspørgsel. Beskæftigelsesvæksten i industriktoren udviklede sig også mere positivt i 2000. Efter en svag stigning i 1999 tiltog beskæftigelsesvæksten i industrien som helhed yderligere i de første tre kvartaler i 2000. Det skyldtes primært et stærkt positivt bidrag fra byggeriet i 1. kvartal 2000, mens beskæftigelsesvæksten blev betydeligt forbedret i fremstillingssektoren i 2. og 3. kvartal. I modsætning hertil fortsatte jobskabelsen i landbruget med at falde i 2000, dog langsommere end i de seneste år.

Stort set uændret nedgang i arbejdsløsheden i 2000

Det gradvise fald i arbejdsløsheden i euroområdet, som begyndte i juli 1997, fortsatte i 2000 i næsten samme tempo som i 1999 (se figur 15). Boks 5 viser arbejdsløshedsnedgangen i et længere perspektiv. Den standardiserede arbejdsløshedsprocent faldt til 8,7 pct. i slutningen af 2000 i forhold til 9,6 pct. i december 1999. I 1. halvår 2000 tiltog faldet i arbejdsløshedsprocenten med næsten 0,1 procentpoint pr. måned. I 2. halvår aftog nedgangen i arbejdsløsheden. Alt i alt, for andet år i træk, faldt arbejdsløshedstallet i euroområdet med mere end 1 million i gennemsnit i 2000. I slutningen af 2000 var der ca. 11,4 millioner arbejdsløse i euroområdet.

Faldet i arbejdsløsheden blev ledsaget af en betydelig stigning i arbejdsstyrken. Væksten i arbejdsstyrken vurderes at være steget en smule fra 0,8 pct. i 1999 til ca. 1 pct. i 2000. Denne stigning skyldes delvist det økonomiske opsving, da incitamentet til at deltage i arbejdsmarkedet øges i takt med, at sandsynligheden for at finde arbejde forbedredes. Stigningen skyldtes også et skift i befolknings-

Tabel 4

Udviklingen på arbejdsmarkedet i euroområdet

(Ændring i pct. år/år og pct.)

	1998	1999	2000	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				3.kvt.	4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.
Arbejdsstyrken	0,8	0,8	.	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	.
Beskæftigelse	1,6	1,7	.	1,7	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	.
Landbrug ¹⁾	-1,1	-2,8	.	-1,4	-2,2	-3,6	-2,6	-2,7	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	.
Industri ²⁾	0,7	0,5	.	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	.
– Ekskl. byggeri	1,2	0,3	.	1,3	0,9	0,9	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	1,0	.
– Byggeri	0,2	0,8	.	-0,1	0,8	-0,3	1,3	1,0	1,2	2,6	1,3	1,3	.
Tjenesteydelser ³⁾	2,1	2,5	.	2,3	2,7	2,7	2,4	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	.
Arbejdsløshedsprocent⁴⁾													
I alt	10,9	9,9	9,0	10,8	10,6	10,3	10,1	9,9	9,6	9,4	9,1	8,9	8,7
Under 25 år	21,3	19,1	17,3	21,1	20,8	20,1	19,3	18,9	18,2	18,0	17,4	17,1	16,7
25 år og derover	9,4	8,7	7,9	9,3	9,1	8,9	8,8	8,6	8,4	8,2	7,9	7,8	7,6

Kilder: Nationale data og ECBs beregninger vedrørende arbejdsstyrken, Eurostat vedrørende beskæftigelse.

1) Inkl. fiskeri, jagt og skovbrug.

2) Inkl. fremstilling, byggeri, minedrift, brydning, el-, gas- og vandforsyning.

3) Ekskl. ekstraterritoriale organer og organisationer.

4) I pct. af arbejdsstyrken ifølge ILOs anbefalinger.

Boks 5

Nedgangen i arbejdsløsheden i et længere perspektiv

Siden juni 1997 er arbejdsløshedsprocenten i euroområdet faldet med 2,9 procentpoint, dvs. i gennemsnit ca. 0,2 procentpoint pr. kvartal til 8,7 pct. i december 2000, hvilket svarer til 11,4 millioner arbejdsløse. Det afspejler det økonomiske opsving kombineret med vedvarende moderat lønudvikling samt påvirkningen fra arbejdsmarkedsreformerne i euroområdet. Faldet siden 1997 er uden tvivl det største og mest vedvarende siden faldet i slutningen af 1980'erne. Faldet kommer efter en periode med en meget høj arbejdsløshedsprocent fra starten af 1994 til medio 1997, som skyldtes en kraftig stigning fra et lavpunkt på 7,8 pct. medio 1990 til et toppunkt på 11,7 pct. i begyndelsen af 1994. I absolutte tal er arbejdsløsheden faldet med ca. 3,5 millioner siden juni 1997, hvilket opvejer to tredjedele af den kraftige stigning fra medio 1990 til juni 1997. Faldet i arbejdsløsheden i euroområdet siden 1997 behandles mere detaljeret i denne boks, hvor der især fokuseres på alder, køn, kvalifikationer og varighed.

Standardiserede arbejdsløshedsprocenter i euroområdet

(1 pct. af arbejdsstyrken)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
I alt	7.9	8.2	9.2	10.8	11.6	11.3	11.5	11.5	10.9	9.9	9.0
Mænd	6.1	6.4	7.3	9.1	9.8	9.4	9.8	9.8	9.1	8.3	7.4
Kvinder	10.5	10.9	11.9	13.3	14.2	14.0	14.0	14.0	13.3	12.2	11.1
Under 25 år	16.6	16.9	18.5	22.2	23.6	23.3	23.9	23.2	21.3	19.1	17.3
Over 25 år	6.2	6.6	7.5	8.9	9.7	9.5	9.8	9.9	9.4	8.7	7.9

Kilde: Eurostat.

Anm.: Standardiserede arbejdsløshedsprocenter foreligger først fra juli 1990.

Faldet i arbejdsløsheden skyldes primært kraftig beskæftigelsesvækst

Faldet i arbejdsløsheden kunne tilskrives den stærke vækst i beskæftigelsen. Den samlede beskæftigelse er vokset med en gennemsnitlig år-til-år stigningstakt på 1,8 pct. siden medio 1997 i sammenligning med et fald på 0,2 pct. fra medio 1990 til medio 1997. Det svarer til en stigning på ca. 7 millioner, hvorimod beskæftigelsen til sammenligning faldt med over 1 million tidligere i 1990'erne. Det er værd at bemærke, at faldet i arbejdsløsheden fandt sted i en periode, hvor arbejdsstyrken voksede betydeligt. Siden 1997 har en stigende erhvervsfrekvens især bidraget til stigningen i arbejdsstyrken, hvor den årlige vækstrate nu er 0,9 pct. mod 0,4 pct. tidligere i 1990'erne.

De seneste positive beskæftigelsesresultater skyldes i vid udstrækning den robuste økonomiske vækst i 2. halvdel af 1990'erne. Det tyder dog også på, at den økonomiske vækst er blevet mere arbejdskraftintensiv i forhold til de tidligere perioder med kraftig vækst i slutningen af 1980'erne. Det bekræftes, hvis beskæftigelsen måles i antal fuldtidsbeskæftigede frem for antal beskæftigede. Det kan skyldes, at udviklingen i de reale arbejdskraftsomkostninger har været moderat i det nuværende opsving på grund af moderate lønstigninger og nedskæringer i arbejdsgivernes sociale bidrag til bestemte grupper i nogle lande i modsætning til i slutningen af 1980'erne. Derudover kan den gunstige beskæftigelsesudvikling også tilskrives arbejdsmarkedsreformer, fx

foranstaltninger til fleksjob og deltidsarbejde, finansielle incitamentter til at ansætte lavtuddannede arbejdstagere og strammere betingelser for arbejdsløshedsunderstøttelse.

Alle grupper, herunder dem med høj arbejdsløshed, nyder godt af forbedringerne på arbejdsmarkedet

Alle grupper, især dem med højest arbejdsløshed, fx kvinder, unge, ældre, lavtuddannede og langtidsledige, har oplevet et fald i arbejdsløsheden siden 1997.

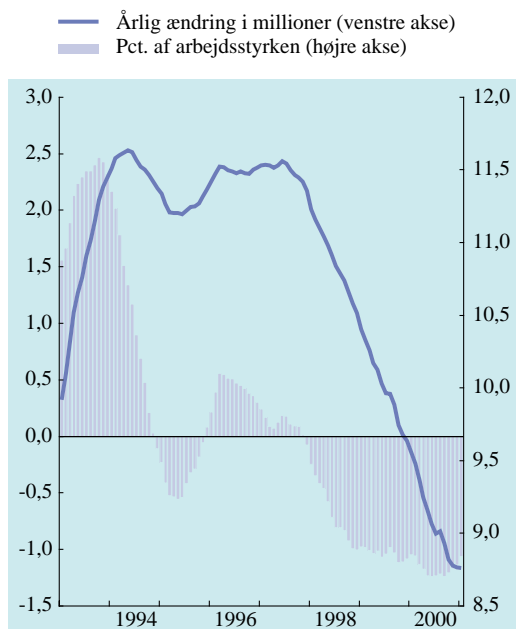
For det første faldt arbejdsløshedsprocenten for kvinder med 3,4 procentpoint fra juni 1997 til 10,7 pct. i december 2000 sammenlignet med et fald på 2,6 procentpoint til 7,2 pct. i december 2000 for mænd. Det kan skyldes en markant stigning i beskæftigelsen inden for servicesektoren, som beskæftiger ca. 80 pct. af arbejdende kvinder, og hvor deltidsbeskæftigelse er almindelig udbredt, samt den øgede andel af højtuddannede kvinder og skattefradrag for børnepasningsudgifter i nogle lande.

For det andet er arbejdsløshedsprocenten for gruppen under 25 år i euroområdet faldet drastisk fra 23,5 pct. i juni 1997 til 16,6 pct. i december 2000, selv om den stadig er ca. dobbelt så høj som den samlede arbejdsløshedsprocent. Dette er endnu mere bemærkelsesværdigt, fordi erhvervsfrekvensen for unge også steg efter at være faldet støt fra 1987 til 1997. Nedskæringerne i de sociale bidrag i mange lande samt lempelse af reglerne for tidsbegrænsede kontrakter og indførelse af initiativer til fremme af deltidsbeskæftigelse, har sandsynligvis bidraget direkte til at forbedre unges beskæftigelsesevne, især lavtuddannede eller unge uden erhvervs erfaring. Arbejdsløshedsprocenten for lavtuddannede arbejdstagere faldt med 1,5 procentpoint fra 1997 til 12,5 pct. i 1999. Specielle ordninger for unge, fx oplæring på arbejdspladsen, hjælp fra arbejdsformidlingen, lærepladser og beskæftigelsesstøtte kan også have spillet en rolle. Samlet står gruppen af unge for ca. en tredjedel af det samlede fald i arbejdsløsheden, selv om den kun udgjorde 12 pct. af arbejdsstyrken. Arbejdsløshedsprocenten for ældre (mellem 55 og 59 år), som er mere end fordoblet i de sidste to årtier, faldt med over 1 procentpoint fra 1997 til 11,1 pct. i 1999.

For det tredje er antallet af langtidsledige tilsyneladende faldet hurtigere end den samlede arbejdsløshed. Data for 2000 er endnu ikke tilgængelige, men forholdet mellem arbejdsløse, som har været ledige i over et år, og den samlede arbejdsløshed faldt med 2,4 procentpoint mellem 1997 og 1999 efter en kraftig stigning tidligere i 1990'erne. Langtidsarbejdsløsheden blev formentlig påvirket positivt af den økonomiske opsving, men også af arbejdsmarkedsreformerne, som især skal forbedre de mest udsatte gruppers beskæftigelsesevne samt øge incitamenterne til at arbejde. Langtidsarbejdsløsheden udgør dog stadig ca. halvdelen af den samlede arbejdsløshed.

Yderligere nedgang i arbejdsløsheden kræver strukturreformer og fortsat moderate lønstigninger

Siden 1997 har nedgangen i arbejdsløsheden været betydelig. For at denne nedgang kan fortsætte i de kommende år, kræves der løbende reformer af euroområdet arbejdsmarkeder samt moderate lønstigninger. Det er endnu mere presserende på grund af de stigende ansættelsesproblemer inden for visse sektorer samt risikoen for, at der i nogle lande vil være mangel på arbejdskraft på mellemlangt sigt. Når en stadig høj arbejdsløshed og adskillige ubesatte stillinger forekommer samtidigt, kan det være tegn på uoverensstemmelser mellem udbud og efterspørgsel efter arbejdskraft, som bl.a. kan skyldes uoverensstemmelser i kvalifikationer og geografi, manglende incitament til at arbejde og utilstrækkelige lønstrukturer. Det kræver målrettede foranstaltninger, som er rettet mod den underliggende årsag til uoverensstemmelserne, fx uddannelses- og erhvervsuddannelsespolitik, reduktion af faktorer, som begrænser arbejdskraftens mobilitet, samt incitamentter for arbejdsløse eller inaktive personer til at komme tilbage til arbejdsmarkedet.

Figur 15**Arbejdsløshed i euroområdet***(Månedlige data; sæsonkorrigeret)*

Kilde: Eurostat.

sammensætningen, hvor der er en stigning i den midaldrende gruppe, som generelt har en højere erhvervsfrekvens end andre grupper.

Selv om arbejdsløsheden blandt unge var dobbelt så høj som den samlede arbejdslø-

hedsprocent, viser fordelingen efter alder, at den samlet faldt i 2000 fra 18,0 pct. i december 1999 til 16,6 pct. i december 2000. Dette fald var dog en smule mindre end i 1999, hvor arbejdsløsheden blandt unge faldt med over 340.000 i forhold til 311.000 i 2000. Det kan være tegn på en fortsat stigning i erhvervsfrekvensen for denne aldersgruppe. Ca. 25 pct. af det samlede arbejdsløshedsfald kunne stadig tilskrives faldet i ungdomsarbejdsløsheden i 2000, selv om denne gruppe kun udgjorde ca. 12 pct. af den samlede arbejdsstyrke. Nedgangen i arbejdsløsheden i gruppen over 25 år var dog større i 2000 end i 1999. Den faldt fra 8,4 pct. i december 1999 til 7,6 pct. i december 2000, dvs. et fald på 820.000 i antallet af arbejdsløse (mod 725.000 i 1999). I 2000 faldt arbejdsløshedsprocenten for mænd og kvinder fra 8,3 pct. i 1999 til 7,4 pct. i 2000 for mænd og fra 12,2 pct. til 11,1 pct. for kvinder. Forskellen mellem den gennemsnitlige arbejdsløshedsprocent for mænd og kvinder blev formindsket en smule. Arbejdsløshedsprocenternes fortsatte tilnærmelse på tværs af alder og køn, som kunne afspejle en gradvis reduktion i uoverensstemmelserne på arbejdsmarkedet, var dog en smule mindre udtalt end i 1999. Arbejdsløshedsprocentens spredning mellem eurolandene faldt yderligere i 2000, hvor de største fald generelt fandt sted i landene med højest arbejdsløshed.

5 Udviklingen i de offentlige finanser

Budgetsaldiene forbedredes i 2000

Eurolandenes budgetsaldi udviste fortsat en forbedring i 2000, hovedsagelig som følge af salget af UMTS-tilladelser i en række lande og konjunkturmæssige faktorer. Ifølge de seneste data fra Eurostat opnåedes i gennemsnit et overskud på 0,3 pct. af BNP (se tabel 5, kolonne 5). Salget af UMTS-tilladelser bidrog med 1,1 pct. af BNP til forbedringen af den aggregerede budgetsaldo for euroområdet. Selv uden disse engangsindtægter forbedredes budgetsaldoen i alle eurolandene som følge af den kraftige økonomiske væksts indvirkning på skatteindtægter og udgifterne i forbindelse med arbejdsløshed. I gennemsnit

var det offentlige underskuds andel af BNP ekskl. indtægter fra salget af UMTS-tilladelser 0,8 pct. af BNP i forhold til 1,2 pct. i 1999 (se tabel 5, kolonne 6). Underskudsmålne i de opdaterede stabilitetsprogrammer for 1999/2000 blev opfyldt i næsten alle eurolande.

Bag det overordnede billede for euroområdet adskiller udviklingen i de offentlige finanser i de forskellige lande sig fra hinanden i væsentlig grad. I Irland og Finland steg overskudskvotienten betydeligt i 2000 med over 2 procentpoint, hvilket skyldtes kraftig økonomisk vækst og i Irlands tilfælde, at en usædvanlig enkeltstående faktor i 1999 havde en nedad-

Tabel 5**Den offentlige budgetstilling i euroområdet***(I pct. af BNP)***Offentligt overskud (+) eller underskud (-)**

	1997	1998	1999	2000 Inkl. UMTS- auktioner	2000 Ekskl. UMTS- auktioner
Euroområdet	-2,6	-2,1	-1,2	0,3	-0,8
Belgien	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,0
Tyskland	-2,7	-2,1	-1,4	1,3	-1,2
Spanien	-3,2	-2,6	-1,2	-0,3	-0,4
Frankrig	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,3
Irland	0,7	2,1	2,1	4,5	4,5
Italien	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,5
Luxembourg	3,6	3,2	4,7	5,3	5,3
Holland	-1,1	-0,7	1,0	2,0	1,3
Østrig	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1	-1,5
Portugal	-2,7	-2,2	-2,0	-1,4	-1,7
Finland	-1,5	1,3	1,8	6,7	6,7

Offentlig bruttogæld

	1997	1998	1999	2000
Euroområdet	74,8	73,1	72,0	69,7
Belgien	125,3	119,8	116,4	110,9
Tyskland	60,9	60,7	61,1	60,2
Spanien	66,7	64,7	63,4	60,6
Frankrig	59,3	59,7	58,7	58,0
Irland	65,1	55,0	50,1	39,1
Italien	120,1	116,2	114,5	110,2
Luxembourg	6,0	6,4	6,0	5,3
Holland	70,0	66,8	63,2	56,3
Østrig	64,7	63,9	64,7	62,8
Portugal	59,1	55,3	55,0	53,8
Finland	54,1	48,8	46,9	44,0

Kilde: Eurostat og ECB (euroområde aggregaterne)

Anm.: Data baseret på ENS95.

rettet virkning på overskuddet. I alle andre eurolande forbedredes saldoen med 0-1 pct. af BNP. Således viste kun fem lande (Tyskland, Frankrig, Italien, Østrig og Portugal) et underskud ekskl. indtægter fra salget af UMTS-tilladelser på over 0,5 pct. af BNP i 2000 sammenlignet med syv lande i 1999. Portugal, Østrig og Italien har de højeste underskudskvotienter i euroområdet og var også blandt de lande, der kun viste begrænset fremskridt med hensyn til konsolidering. Spaniens og Belgiens budget var tæt på eller i balance, mens fire lande fortsat viste overskud (Irland, Luxembourg, Holland og Finland).

Den offentlige gælds gennemsnitlige andel af BNP faldt med 2,3 procentpoint til 69,7 pct. i euroområdet. I 2000 faldt gældskvoten i alle eurolandene. Hollands, Belgiens, Italiens og Irlands gældskvoter faldt med over 4 procentpoint. Gælds/underskudsjusteringer, der bl.a. afspejler finansielle transaktioner, som ikke påvirker underskuddet, men derimod gælden, havde en opadrettet virkning på 0,3 procentpoint på euroområdets gennemsnitlige gældskvoter i 2000. Kursreguleringen af gæld i udenlandsk valuta bidrog bl.a. til denne effekt.

Boks 6

Befolkningens aldring og behovet for pensionsreformer i euroområdet

Befolkningens aldring øger presset på de offentlige finanser

Næsten alle eurolandenes pensionssystemer består overvejende af et obligatorisk pensionssystem – et såkaldt „pay as you go“-system (PAYG) – hvor pensionerne hovedsagelig finansieres med løbende bidrag fra arbejdstagerne. Opsparingsfinansierede offentlige eller private pensionsordninger spiller derimod generelt en lille rolle, selv om de får større og større betydning i visse eurolande. De eksisterende systemer har medført store stigninger i de offentlige pensionsudgifter i de seneste årtier, eftersom regeringerne har udvidet retten til at modtage pension, øget pensionernes størrelse og lagt større vægt på fordelingspolitiske mål.

Pensionsudgifterne forventes at stige yderligere i de næste årtier i takt med befolkningens aldring. Ifølge Eurostats demografiske fremskrivninger vil alle eurolande opleve en betydelig befolkningsaldring i de næste årtier, eftersom fødselstallene fortsat er lave, og den forventede levetid er stigende. Andelen af ældre i forhold til arbejdsstyrken (den såkaldte ældrebyrde) forventes at være fordoblet i år 2050, fra knap 27 pct. til over 53 pct.

På det seneste har der været en række forsøg på at vurdere de nuværende pensionssystemers soliditet og kvantificere de budgetmæssige omkostninger i forbindelse med befolkningens aldring. Langsigtede fremskrivninger af de fremtidige pensionsudgifter og -bidrag, der bygger på en række almindelige makroøkonomiske antagelser for de forskellige lande og demografiske tendenser, viser, at pensionsudgifternes andel af BNP vil stige markant i de fleste lande, hvis de nuværende politikker fastholdes. Selv om disse underliggende antagelser er forbundet med en vis usikkerhed, er det sandsynligt, at omfanget af en sådan stigning i pensionsudgifterne vil udgøre en alvorlig trussel mod de offentlige finansers bæredygtighed og gældsbyrden i de kommende årtier.

Omfattende pensionsreformer er påkrævet

Erkendelsen af de finanspolitiske risici i forbindelse med den aktuelle demografiske udvikling er stigende, og der foregår en livlig debat om reformmulighederne. Forslag om „parametriske“ reformer fokuserer på en ændring af ydelserne og bidragene inden for rammerne af de eksisterende offentlige PAYG-pensionssystemer. Der har også været forslag om „systemiske“ reformer med ændring i retning af opsparingsfinansierede systemer, hvor de fremtidige ydelser er baseret på akkumulerede aktiver.

På grund af politiske vanskeligheder og pensionsordningernes komplekse karakter har de politiske initiativer indtil videre sigtet mod parametriske reformer. De hidtidige tiltag har stort set været tilstrækkelige til at hindre betydelige budgetmæssige skævheder, men de er tilsyneladende ikke tilstrækkelige til at finansiere den forventede stigning i de offentlige pensionsudgifter på langt sigt. Yderligere reformer af denne type kan have til formål at ændre reglerne for indeksregulering af pensioner, justere dækningsgraden eller ændre pensionsalderen. En ændring af pensionsalderen har den fordel, at tendensen i pensionsudgifterne udjævnes, uden at de ældres levestandard falder.

En gradvis supplering af de traditionelle PAYG-systemer med opsparingsfinansierede ordninger kunne bidrage til de offentlige finansers bæredygtighed. De ville også fremme finansmarkedsudviklingen og formentlig sikre gode afkast ved valg af den mest effektive investeringsstrategi. Endvidere kunne en større aktuarisk retfærdig sammenhæng mellem bidrag og ydelser medføre færre forvriddinger på arbejdsmarkedet. Regeringerne bør fremme denne udvikling ved at tilvejebringe de juridiske og finanspolitiske rammer, der er påkrævet for at reformere de eksisterende pensionsordninger. Visse lande er allerede med succes slået ind på denne bane.

Der er kort sagt behov for væsentlige politiske justeringer for at dæmme op for de offentlige udgifter og undgå skattestigninger eller en betydelig forringelse af de offentlige budgetstillinger som følge af befolkningens

aldring. Hvis pensionsreformerne udsættes, vil der efterhånden blot være behov for større og større justeringer. Endvidere kan befolkningens aldring kombineret med den fortsat ringe beskæftigelsesgrad og den tidlige effektive pensionsalder medføre en forringelse af den økonomiske udvikling, lavere levestandard og endda større skattebyrde for de fremtidige generationer. Det er derfor vigtigt, at pensionsreformerne ledsages af en arbejdsmarkedspolitik, der reducerer den strukturelle arbejdsløshed og øger arbejdsstyrken. Endelig er det vigtigt, at landene fjerner de resterende budgetmæssige skævheder og reducerer den offentlige gæld, inden omkostningerne i forbindelse med befolkningens aldring stiger yderligere.

Ekspansiv finanspolitik som følge af utilstrækkelig tilbageholdenhed på udgiftsområdet

Forbedringen i budgetsaldoen ekskl. indtægter fra salget af UMTS-tilladelser skyldtes hovedsagelig den gunstige økonomiske udvikling, der øgede skatteindtægterne kraftigt og medvirkede til at holde de primære udgifter (udgifter minus renteudgifter) nede i 2000. „Vækstdividenden“ blev dog stort set brugt til finansiering af yderligere skattnedsættelser og udgifter frem for en hurtigere nedbringelse af det offentlige underskud. I begyndelsen af 2000 forventedes udgifternes andel af BNP at falde med ca. 1 procentpoint på grund af de lavere renteudgifter, lavere udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse og lønbesparelser i den offentlige sektor. På grund af øgede udgifter var faldet i kvotienten dog betydelig mindre end forventet. Det er i modstrid med de overordnede retningslinjer for de økonomiske politikker i 2000, hvori det anbefales, at en større vækst end forventet anvendes til budgetkonsolidering frem for øgede udgifter eller en lettelse af skattetrykket.

Udviklingen i den primære saldo (budgetsaldo minus renteudgifter) tyder på, at finanspolitiske tiltag i euroområdet ikke bidrog til budgetforbedringerne i 2000. Efter korrigering for indtægter fra salget af UMTS-tilladelser forbedredes det primære overskud kun marginalt. Da denne forbedring var mindre, end den økonomiske væksts indvirkning på skatteindtægterne og udgifterne til arbejdsløshedsunderstøttelse gav anledning til at forvente, faldt det konjunkturkorrigerede primære budgetoverskud en smule. På nationalt plan viste denne indikator en forringelse, især i Luxembourg og Holland. Forbedringen

var forholdsvis kraftig i Finland, der allerede havde opnået et betydeligt overskud. I de andre eurolande var der kun tale om mindre ændringer i de konjunkturkorrigerede primære saldi. Det tyder på, at mange regeringer har indstillet deres budgetkonsolideringstiltag eller endog gennemført tiltag med den modsatte virkning.

Ifølge eurolandenes budgetplaner lempes den i forvejen lempelige finanspolitik i 2000 yderligere i 2001. Der gennemføres betydelige yderligere skattnedsættelser i 2001, men de ledsages ikke af tilstrækkelig tilbageholdenhed med hensyn til de primære udgifter. Budgetsaldoen ekskl. indtægter fra salget af UMTS-tilladelser forventes at være stort set stabil i år, mens det primære overskud formentlig falder for første gang siden begyndelsen af 1990'erne.

Behov for øget konsolidering og omfattende finanspolitiske strukturreformer

På baggrund af forventningerne om vedvarende økonomisk vækst i 2001 bidrager de planlagte ekspansive finanspolitikker i en række eurolande ikke til at bremse den samlede efterspørgsel og inflationspresset. Navnlig i de lande, der oplever kraftig vækst, stimuleres inflationspresset yderligere af ekspansive finanspolitikker. Der er desuden andre tvingende grunde til, at landene bør fortsætte den kraftige budgetkonsolidering. Visse landes konjunkturkorrigerede budgetter viser et betydeligt underskud og kan derfor ikke anses for at være „tæt på balance eller i overskud“, som det kræves i stabilitets- og vækstpagten. I disse lande er der behov for yderligere konsolideringstiltag, så der hurtigst

muligt opnå en tilstrækkelig margin til, at de automatiske stabilisatorer kan virke frit. I flere lande bør den store offentlige gæld også betragtes som grund til at fortsætte budgetkonsolideringen. Endelig skal der, hvis finanspolitikkerne skal være bæredygtige i det lange løb, skabes tilstrækkeligt budgetmæssigt spillerum til at klare det opadrettede pres på de offentlige udgifter, som befolkningens aldring medfører på mellemlangt og langt sigt.

Finanspolitiske strukturreformer, der stimulerer beskæftigelse og vækst, kan bidrage til at fremme budgetkonsolidering og bæredygtighed. De skattereformer, som mange medlemslande har gennemført eller har planer om at gennemføre, hilses derfor velkommen. En kraftig sænkning af skatteprocenterne reducerer forvriddingerne i økonomien, og reformerne kan få en positiv, langvarig effekt på arbejdsmarkedet og udbudssiden. Dermed øges økonomiernes fleksibilitet, hvilket kan medvirke til at forebygge knaphed på udbudssiden og bremse inflationspresset. Skattnedsættelser, som ikke ledsages af udgiftsreformer, medfører dog en uønsket forringelse af den underliggende budgetstilling. Der er derfor behov for yderligere strukturreformer på udgiftssiden, bl.a. skal udgifterne i højere grad rettes mod investeringer i fysisk kapital og uddannelse. Disse reformer vil også forstærke den positive indvirkning på beskæfti-

gelse og udbudssiden, især hvis de indgår i en omfattende reformstrategi med bl.a. lovgivningsmæssige ændringer. Strukturreformer inden for de sociale sikringssystemer er særlig vigtige på pensionsområdet (se boks 6).

Medlemslandenes opdaterede stabilitetsprogrammer bør derfor sætte fokus på øget konsolidering og omfattende finanspolitiske strukturreformer. Disse stabilitetsprogrammer, der dækker perioden indtil 2003/2005, blev fremsendt til EU-Rådet og Europa-Kommissionen i slutningen af 2000 og begyndelsen af 2001. Af programmerne fremgår det, at der er planer om en indsats for at sikre en solid budgetstilling i de lande, hvor det endnu er påkrævet. Konsolideringens tempo er dog generelt kun øget lidt i forhold til de foregående opdateringer af stabilitetsprogrammerne trods opjustering af fremskrivningerne af den økonomiske vækst i de fleste lande. De lande, der stadig viste budgetunderskud i 2000, har planer om at nå budgetter i balance eller overskud i 2001 (Spanien og Grækenland), 2002 (Østrig), 2003 (Italien) eller 2004 (Tyskland, Frankrig og Portugal). Som følge af de planlagte budgetforbedringer og den robuste økonomiske vækst vil den offentlige gældskvote fortsat vise en faldende tendens. Fra 2002 vil kun Grækenland, Italien og Belgien stadig have gældskvoter, der ligger over tærsklen på 60 pct.

6 De globale makroøkonomiske forhold, valutakurser og betalingsbalancen

Rekordår for den globale økonomiske vækst

År 2000 har været et af de mest gunstige år for verdensøkonomien i de sidste 25 år med en kombination af kraftig vækst og forholdsvis lav inflation, samtidig med en støt stigning i verdenshandlen. Selv om alle regionerne i verden bidrog positivt til dette resultat, var den økonomiske vækst særlig stærk i Nordamerika og i en række østasiatiske økonomier – især Kina. Efter meget høj økonomisk aktivitet i 1. halvår oplevede USA dog en markant nedgang i 2. halvår 2000. I samme periode mærkedes også en aktivitetsnedgang i andre

regioner i verden, især i Latinamerika og Østasien. Der opstod desuden en del uro i enkelte nye vækstøkonomier, hvilket afspejledes i isolerede episoder med finansielle problemer i Argentina og Tyrkiet.

Den stærke globale økonomi i 2000 var i stigende grad påvirket af de fortsatte olieprisstigninger. Råolieprisen steg fra USD 26,6 i 1. kvartal 2000 til USD 32,5 i november 2000, men viste klare tegn på afdæmpning i årets sidste måned, hvor priserne faldt midlertidigt til USD 23,0. De tidligere prisstigninger skyldtes flere faktorer, herunder

robust efterspørgsel på verdensplan, små lagre af råolie og raffineringsprodukter samt øget spænding i Mellemøsten. I modsætning til den kraftige olieprisstigning, steg priserne på råvarer ekskl. olie, målt i amerikanske dollars, beskedent med 1,7 pct., hvilket især skyldtes et gradvis mindre udbud af landbrugsprodukter som reaktion på de lavere priser i 1999.

I USA markerede 2000 toppunktet af ni års økonomisk vækst, idet væksten i realt BNP var 5 pct., og arbejdsløsheden var meget lav med et årsgennemsnit på 4 pct. Samtidig tiltog produktiviteten i byerhvervene med 4,1 pct. fra 2,9 pct. i 1999, og bidrog derfor til den vedvarende kraftige økonomiske fremgang. Den årlige CPI-inflation steg markant til 3,4 pct. i 2000 fra 2,2 pct. i 1999, da oliepriserne forblev høje længere end forventet, mens enhedslønomkostningerne kun steg med 0,7 pct. i forhold til 1,8 pct. i 1999. Den primære årsag til den kraftige økonomiske vækst i 2000 var den private indenlandske efterspørgsel. Privatforbruget steg med 5,3 pct., dvs. samme vækstrate som i 1999, mens væksten i de private erhvervsinvesteringer steg yderligere til 10,2 pct. i forhold til 6,6 pct. i 1999. Nettoeksportens negative bidrag til væksten i realt BNP var 0,9 procentpoint, hvilket er næsten det samme som i 1999 (1 procentpoint). Den kraftige vækst i realt BNP i 2000 foregik hovedsagelig i 1. halvår, mens der i stigende grad var tegn på intern og ekstern ubalance i den amerikanske økonomi. Den meget lave opsparingskvote på -0,1 pct. i 2000 i forhold til 2,2 pct. i 1999 og stigningen i underskuddet på de løbende poster til 4,4 pct. af BNP i 2000 fra 3,6 pct. i 1999 sår tvivl om, hvorvidt den økonomiske vækst er bæredygtig. På baggrund heraf oplevede den amerikanske økonomi en betydelig afdæmpning i 3. kvartal 2000 samtidig med en fortsat nedgang i forbruger- og producenttilliden. Den økonomiske opbremsning omfattede både privatforbruget og de private investeringer, hvor de reale udgifter til forbrug i 4. kvartal 2000 kun steg med 0,7 pct. (kvartal-til-kvartal) i forhold til 1,9 pct. (kvartal-til-kvartal) i 1. kvartal 2000. I slutningen af året var der desuden tegn på spændinger på

finansmarkederne i USA som beskrevet i afsnit 2.2. På baggrund af virksomhedernes mindre indtjening og de ringere økonomiske udsigter faldt aktiekurserne markant, især i den højteknologiske sektor, og erhvervsobligationsspændet blev udvidet, især for højt forrentede erhvervsobligationer.

Federal Reserve Systems Federal Open Market Committee (FOMC) reagerede i 1. halvår 2000 på det stigende inflationspres og fortsatte den pengepolitiske stramning, som blev indledt i juni 1999, ved at hæve målet for fed funds-renten til 6,5 pct., dvs. 1 procentpoint højere end ultimo 1999. Selv om FOMC fortsat hovedsagelig betragtede risiciene som inflationsrelaterede i 2. halvår 2000, blev målet fastholdt uændret på grund af den stigende usikkerhed omkring udviklingen i den indenlandske efterspørgsel. På det sidste møde i 2000 den 19. december ændrede FOMC sin vurdering af risikobalancen, da man mente, at en afvejning af risiciene var domineret af forhold, der kan medføre økonomisk svaghed. I lyset heraf sænkede FOMC målet for fed funds-renten med i alt 100 basispoint til 5,5 pct. i januar 2001.

I Japan forbedredes de økonomiske forhold kun en smule i 2000, og der var igen usikkerhed omkring opsvingets bæredygtighed ultimo året. Efter lavkonjunkturen i 2. halvår 1999 steg den økonomiske aktivitet igen i begyndelsen af 2000. I 3. kvartal blev væksten imidlertid negativ, hvorefter den atter blev positiv i 4. kvartal. Det offentlige forbrug bidrog i høj grad til økonomien i 1. halvår 2000 efterfulgt af et markant fald i 2. halvår, efterhånden som virkningerne af den finanspolitiske pakke i 1999 aftog. På det tidspunkt steg de faste erhvervsinvesteringer, stimuleret af gode indtjeningsmuligheder, så der omsider var tegn på, at et holdbart opsving, hovedsagelig drevet af den private efterspørgsel, endelig kunne opstå. De gode resultater i erhvervssektoren, som fortsat var begrænset til de store fremstillingsvirksomheder, smittede ikke af på husholdningssektoren, hvor det private forbrug var trægt trods forbedrede indkomster og arbejdsmarkedsforhold.

Hvad angår priserne, fortsatte det deflationære pres, da forbrugerprisindekset (CPI) i gennemsnit faldt med 0,7 pct. i 2000, selv om det til dels kunne tilskrives igangværende strukturændringer i den japanske økonomi. Bank of Japan opgav sin 18 måneder lange nulrentepolitik i august 2000 og hævdede målet for den usikrede dag-til-dag foliorente til 0,25 pct., da banken mente, at økonomien havde nået et stadium, hvor der ikke længere var tale om deflationære problemer. I lyset af den resterende usikkerhed omkring det japanske opsving godkendte regeringen endnu en moderat finanspolitisk pakke med reale udgifter på ca. JPY 4,8 billioner mod udgangen af 2000. Det blev efterfulgt af Bank of Japans moderate lempelse af pengepolitikken i februar 2001.

Andre asiatiske økonomier klarede sig godt i 2000, hvilket hovedsagelig kom til udtryk i god eksportdrevet vækst som følge af kraftigt efterspørgsel på eksportmarkederne. Det gode resultat blev opnået på en baggrund af faldende aktiemarkeder, undtagen i Kina, under stærk påvirkning fra de faldende amerikanske højteknologiaktier, og det øgede pres på handelsbalancerne som følge af regionens afhængighed af olieimport. Der var i 4. kvartal 2000 stigende bekymring over vækstudsigterne i regionen, især i lyset af den usikre globale udvikling i 2001, som til gengæld syntes at medføre en udvidelse af de kortfristede obligationsrentespænd i 4. kvartal 2000. Kina oplevede fortsat robust vækst i 2000 i kraft af betydelige kapitalbevægelser i forventning om yderligere handels- og investeringsliberaliseringer i forbindelse med tilslutningen til Verdenshandelsorganisationen (WTO) i 2001.

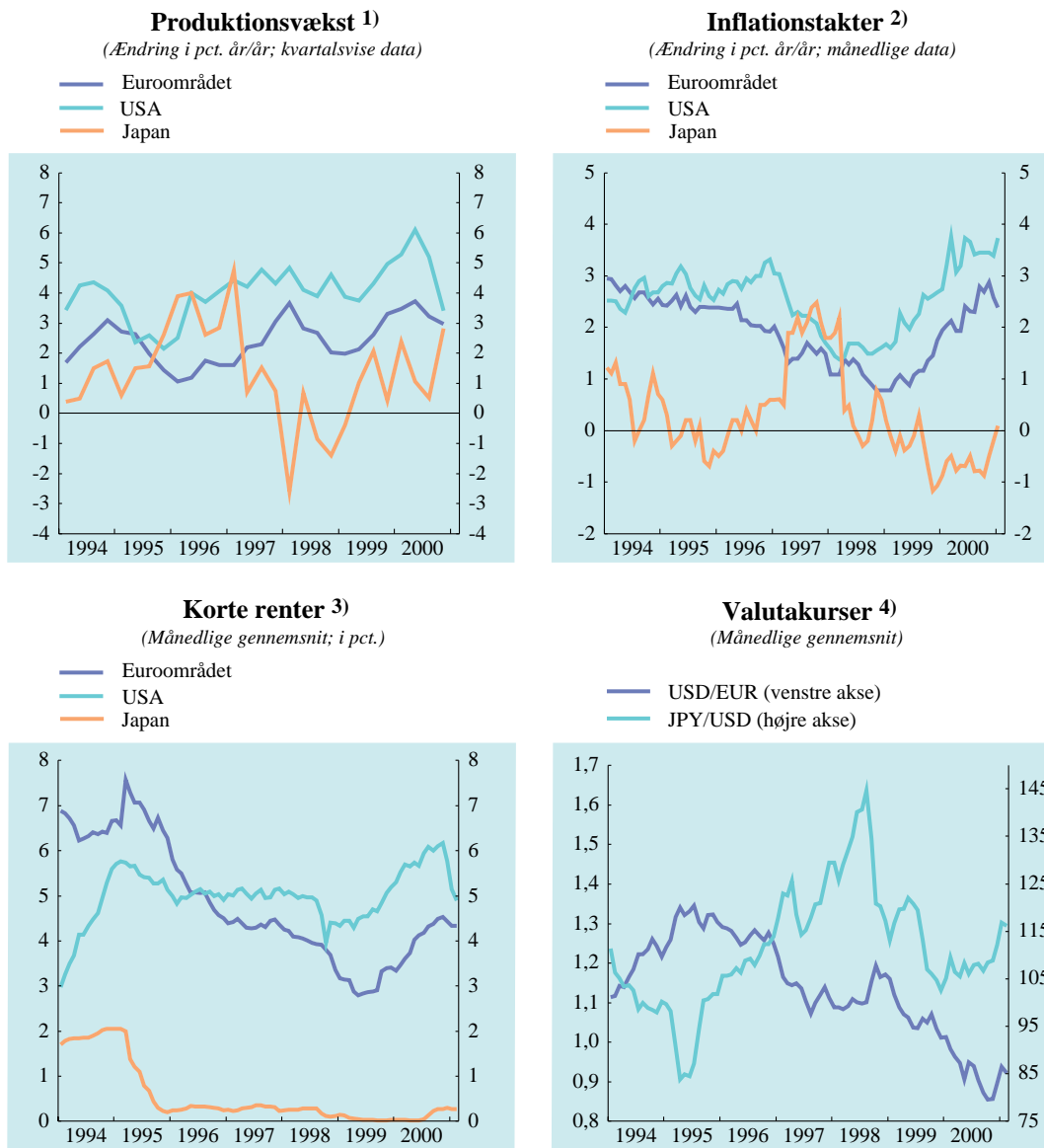
Overgangsøkonomierne var i 2000 karakteriseret af et kraftigt opsving i den økonomiske aktivitet og et generelt mere gunstigt økonomisk klima. Øget vækst var kendetegnende for hele regionen, hvor især Rusland klarede sig godt i 2000 med en estimeret vækst på over 7 pct. Betalingsbalancens løbende poster og budgetsaldoen forbedredes også markant. Selv om denne udvikling overvejende kan tilskrives de høje energipriser – Rusland er

nettoeksportør af energi – og en konkurrencedygtig valutakurs, var den økonomiske vækst mere bredt funderet end i 1999, idet der var et kraftigt opsving i både forbruger- og investeringsefterspørgslen. Samtidig indsnævredes det russiske obligationsrentespænd markant i 2000, men var dog fortsat betydeligt i forhold til de øvrige vækstøkonomier.

De økonomiske resultater var særdeles positive i de central- og østeuropæiske tiltrædelseslande i 2000. Her spillede det gode resultat i euroområdet en stor rolle. Den robuste økonomiske vækst var dog ledsaget af en noget højere inflationstakt og forholdsvis store underskud på de løbende poster, som i nogle tilfælde medførte en strammere pengepolitik. Den finansielle situation var generelt mindre gunstig i forhold til året før, da aktiemarkederne i regionen var karakteriseret af store nedjusteringer i 2. halvår.

Hvad angår udviklingen i andre lande, var der tale om betydelige tab på det tyrkiske aktiemarked fra midten af 2000, efter at det overordnede indeks næsten var tredoblet i 1999. Disse tab intensiveredes ultimo november 2000 efter en alvorlig likviditetskrise i den tyrkiske banksektor, som krævede et øget lånetilsagn fra IMF for at genskabe tilliden og stabilisere markederne. Efter en kort periode med relativ stabilitet opstod der atter finansielle problemer i februar 2001, som medførte, at man opgav det annoncerede „crawling peg“-system. Krisen viste tegn på at lette, da den tyrkiske lire blev gjort flydende, og der blev offentliggjort en række politiktiltag, som skulle bidrage til at nå den tyrkiske regerings målsætning om at nedbringe inflationen og sikre bæredygtig vækst.

Latinamerika oplevede et kraftigt opsving i 2000 efter konjunkturedgangen året før, og den reale produktionsvækst var 4,2 pct. I modsætning til det positive resultat i den reale sektor oplevede finansmarkederne en svagere udvikling, hvilket afspejledes i en udvidelse af kortfristede obligationsrentespænd, faldende aktiekurser og afbrydelse af renternes faldende tendens. Den mexicanske

Figur 16**Udviklingen i de vigtigste industrilande**

Kilder: Nationale data, BIS, Eurostat og ECBs beregninger.

1) Eurostats data er benyttet for euroområdet; for USA og Japan anvendes nationale data.

2) Data for euroområdet indtil 1995 er HICP-estimer baseret på nationale CPI-data; efter 1995 HICP-data.

3) Data for euroområdet er ECBs beregninger og er gennemsnit af nationale 3-måneders interbankrenter; fra 1999 og fremefter anvendes 3-måneders EURIBOR-renter.

4) Indtil 1999 viser figuren for USD/EUR data for USD/ECU.

økonomi oplevede den højeste vækst i næsten 20 år, idet der forventes en vækst i realt BNP på ca. 7 pct. i 2000 og et fald i arbejdsløsheden til kun ca. 2 pct. Det understøttes af en stor eksport til USA, høje oliepriser og et stort privatforbrug. Opsvinget i Brasilien skyldtes eksporten, selv om investeringerne

og privatforbruget bidrog til en forøgelse af vækstgrundlaget i kraft af de lavere renter og den øgede adgang til kredit. I Argentina kunne den lavere økonomiske vækst i 2000 end forventet tilskrives ringe indenlandsk tillid, bekymring over den manglende budgetbalance samt øget underskud på de løbende

poster. Det skyldtes pesoens appreciering i forhold til de vigtigste handelspartners valutaer og en øget gældsbyrde. I årets sidste kvartal førte disse skrøbelige økonomiske forhold samt øget politisk spænding til finansiel uro, som dog lettede efter meddelelsen om et økonomisk støtteprogram i IMF-regi. Udsigterne for regionen som helhed viste sidst på året tegn på forbedring, selv om den indenlandske politiske usikkerhed, tvivl om omfanget af nedgangen i USA og i visse lande de faldende oliepriser gav anledning til bekymring.

Euroen steg igen ultimo 2000

Euroen faldt fortsat i forhold til euroområdet vigtigste handelspartners valutaer i det meste af 2000, men steg kraftigt mod slutningen af året. Euroens faldende tendens blev midlertidigt afbrudt i maj og juni 2000, hvor den fælles valuta blev styrket, men det nedadrettede pres fortsatte efterfølgende og varede indtil efteråret. Den 22. september 2000 gav centralbankerne i G7-landene udtryk for deres bekymring over den faldende euros mulige indvirkning på verdensøkonomien og foretog en samordnet intervention i valutamarkederne. På baggrund af bekymring over de globale og indenlandske eftervirkninger af eurokursen interverenerede ECB og en række NCBer på ECBs vegne igen unilateralt til støtte for euroen i starten af november 2000. Euroen oplevede et kraftigt opsving ultimo året på baggrund af klarere tegn på en økonomisk nedgang hos euroområdets vigtigste handelspartnere og vedvarende vækstudsigter for euroområdet. Ultimo 2000 var det nominelle effektive valutakursindeks i gennemsnit kun 2 pct. lavere end i starten af året, om end det var ca. 8 pct. lavere end gennemsnittet i 1999. Den 13. marts 2001, som er skæringsdatoen for denne årsberetning, var den nominelle effektive eurokurs apprecieret med næsten 4 pct. i forhold til gennemsnittet for 2000. Tendensen i den reale effektive eurokurs, som justeres i henhold til forskellen i udviklingen i priser og arbejdskraftsomkostninger mellem euroområdet og deres vigtigste handelspartnere, lå rimeligt tæt på det nominelle indeks.

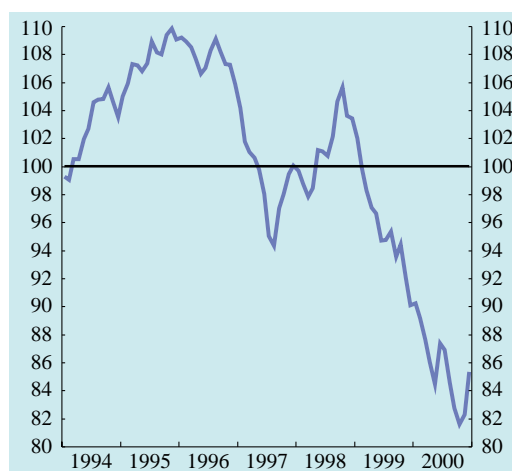
Euroen deprecierede over for den amerikanske dollar i størstedelen af 2000 og nåede et lavpunkt på USD 0,8252 den 26. oktober 2000. Det indebar en depreciering på omkring 18 pct. i forhold til starten af året. Den stærke US-dollar skyldtes til dels, at markederne fokuserede på forskellene mellem USA og euroområdet, hvad angår de økonomiske resultater og udsigter. Da den økonomiske udvikling i og de økonomiske udsigter for euroområdet forbedredes i løbet af året, var euroens faldende eksterne værdi dog i stadig stigende uoverensstemmelse med de fundamentale økonomiske forhold på mellemlangt sigt. Det førte efterhånden til bekymring, som udløste interventionerne i valutamarkederne. På baggrund af flere og flere tegn på en nedgang i den amerikanske økonomi steg euroen sidst i 2000. Ultimo 2000 var eurokursen USD 0,93, hvilket var næsten 8 pct. lavere end i starten af året. I begyndelsen af 2001 svingede euroen mellem USD 0,90 og USD 0,95, og den lå den 13. marts på USD 0,9202, hvilket var ca. samme niveau som gennemsnittet i 2000.

I forhold til begyndelsen af året deprecierede euroen med omkring 13 pct. over for den

Figur 17

Nominel effektiv valutakurs¹⁾

(Månedlige gennemsnit; indeks 1. kv. 1999 = 100)



Kilde: ECB.

1) ECBs beregninger (se artiklen i ECB Månedsoversigt for april 2000). En stigning i indekset angiver appreciering af euroen. Den vandrette linje er gennemsnittet for den viste periode (januar 1994 – februar 2001).

japanske yen indtil lavpunktet den 26. oktober 2000. Denne udvikling blev stimuleret af indikationer af, at den japanske økonomi var på vej ind i en periode med en mere bæredygtig vækst. En ændret opfattelse af udsigterne for den japanske økonomi medførte dog sidst på året et skift i markedernes vurdering af valutakursen. Euroen apprecierede efterfølgende med 20 pct. i perioden indtil ultimo 2000, hvor den var JPY 106,92. Det betød en appreciering på 4 pct. i forhold til den 3. januar 2000. Den japanske yen svækkedes også over for den amerikanske dollar med næsten 13 pct. i løbet af året. Den 13. marts 2001 var eurokursen JPY 110,27, dvs. ca. 11 pct. over gennemsnittet for 2000.

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster steg

Underskuddet på de løbende poster på euroområdet betalingsbalance var €28,3 milliarder i 2000 i forhold til €5,8 milliarder i 1999. Det skyldtes hovedsagelig et fald i overskuddet på varebalancen fra €83,4 milliarder i 1999 til €59,8 milliarder i 2000, da stigningen i vareimporten overgik stigningen i vareeksporten. Den øgede vareimport afspejlede til dels den store stigning i importpriserne, som til gengæld kan tilskrives den samlede virkning af store olieprisstigninger og euroens depreciering. Den kraftige indenlandske efterspørgsel i euroområdet bidrog også til de stadigt højere importmængder i løbet af året. Vareeksporten steg hovedsagelig på grund af øgede eksportmængder i forbindelse med stor udenlandsk efterspørgsel og forbedret pris konkurrenceevne for euroområdet.

De betydelige bevægelser i de øvrige komponenter på de løbende poster udlignede delvis hinanden. Underskuddet på løn- og formueindkomst faldt efterhånden fra €32,4 milliarder til €24,7 milliarder, hvorimod underskuddet på løbende overførsler steg fra €45,0 milliarder i 1999 til €49,9 milliarder i 2000, og underskuddet på tjenestebalancen steg en smule fra €11,8 milliarder til €13,5 milliarder.

Lille fald i nettoudstrømningen af direkte investeringer og porteføljeinvesteringer

Nettoudstrømningen af direkte investeringer og porteføljeinvesteringer udgjorde €143,4 milliarder i 2000, hvilket var lidt lavere end i 1999 (€162,3 milliarder). Det afspejlede hovedsagelig den lavere nettoudstrømning af direkte investeringer og højere nettotilstrømning af gældsinstrumenter, som mere end udlignede den betydelige stigning i nettoudstrømningen af aktier.

En nærmere gennemgang af de enkelte poster viser, at nettotilstrømningen af gældsinstrumenter udgjorde €145,6 milliarder, hvilket var betydeligt højere end i 1999 (€7,7 milliarder) og hovedsagelig skyldtes en kraftig stigning i de udenlandske investorers køb af obligationer og statsgældsbeviser i euroområdet. Indsnævringen i det positive rentespænd mellem USA og euroområdet i 2000 kan have bidraget til de øgede udenlandske investeringer i obligationer og statsgældsbeviser i euroområdet.

Faldet i nettoudstrømningen af direkte investeringer skyldtes hovedsagelig den kraftige vækst i direkte investeringer fra residenter uden for euroområdet, som mere end udlignede de højere direkte investeringer i udlandet fra residenter i euroområdet. De direkte investeringer i euroområdet steg til €303,1 milliarder i 2000 fra €166,2 milliarder i 1999. Denne stigning skyldtes både en højere tilstrømning af aktiekapital (herunder geninvesteret fortjeneste), især i forbindelse med en meget stor transaktion, og en meget kraftig tilstrømning til posten „anden kapital“, som hovedsagelig består af interne virksomhedslån.

Nettoudstrømningen af porteføljeinvesteringer i aktier steg markant i 2000 til €266,0 milliarder (fra €49,4 milliarder i 1999). Både direkte investeringer og porteføljeinvesteringer i aktier var kraftigt påvirket af virksomhedsovertagelser med ombytning af aktier. I overensstemmelse med internationale standarder blev investeringen i de respektive virksomheder i de fleste tilfælde registreret

som en direkte investering, og afviklingen af transaktionen i aktier som en porteføljeinvestering i aktier. Især medførte en enkelt transaktion i starten af 2000 en meget høj

tilstrømning af direkte investeringer og en tilsvarende udstrømning af porteføljeinvesteringer/aktier.



**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.
Oncología, Pediatría, Sevilla, España**

Tegnet af børn fra hospitalet. Uden titel

Kapitel II

Centralbankoperationer

I Gennemførelse af pengepolitikken

I.1 Opsummering

De operationelle rammer for gennemførelsen af den fælles pengepolitik fungerede effektivt i 2000 i forlængelse af de generelt positive erfaringer i 1999. Rammerne blev således ikke ændret væsentligt i løbet af året, dog med undtagelse af overgangen fra auktioner til fast rente til auktioner til variabel rente i forbindelse med de primære markedsoperationer samt offentliggørelsen af det estimerede samlede likviditetsbehov i banksektoren.

ECB offentliggjorde den 5. december 2000 en revideret udgave af dokumentet „Den fælles pengepolitik i tredje fase: Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer“ (dokumentationsgrundlaget). Dette dokument indeholder en detaljeret beskrivelse af Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer. Den reviderede udgave inkluderer de ændringer af de operationelle rammer, som er indført af ECBs Styrelsesråd mellem offentliggørelsen af de tidligere udgaver af dokumentationsgrundlaget den 18. september 1998 og den 31. august 2000. De overordnede operationelle rammer, som består af tre hovedelementer, nemlig markedsoperationer, stående faciliteter og reservekrav, forbliver uændret.

Blandt markedsoperationerne er de primære markedsoperationer de vigtigste, da de spiller en afgørende rolle i forbindelse med styringen af likviditetsforholdene og samtidig signalerer pengepolitikkenes stramhedsgrad. Størstedelen af likviditeten i finanssektoren tilvejebringes via primære markedsoperationer, som er likviditetstilførende tilbageførselsforretninger i form af ugentlige standardauktioner med en løbetid på to uger. Eurosystemet afvikler også langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre måneder. Formålet med disse markedsoperationer er på månedlig basis at refinansiere finanssektoren på længere sigt uden at sende signaler til markedet eller at styre markedsrenterne. Desuden kan Eurosystemet gennemføre andre typer markedsoperationer med henblik på at

udjævne renteeffekten af uventede likviditetsudsving på markedet (finjusterende operationer) eller med henblik på at justere Eurosystemets strukturelle nettostilling over for finanssektoren (strukturelle operationer). I 2000 udførte Eurosystemet to finjusterende operationer og ingen strukturelle operationer.

De stående faciliteter har til formål at tilføre og opsuge dag-til-dag likviditet og dermed signalere pengepolitikkenes stramhedsgrad samt fastsætte en øvre og nedre grænse for dag-til-dag markedsrenten.

Ud over de stående faciliteter pålægger Eurosystemet kreditinstitutterne reservekrav. Kreditinstitutterne skal have et instående hos Eurosystemet svarende til 2 pct. af deres kortfristede passiver. Formålet er at stabilisere pengemarkedsrenterne og øge banksektorens likviditetsunderskud over for Eurosystemet. Pengemarkedsrenterne stabiliseres, eftersom reservekravet kun skal opfyldes i gennemsnit i løbet af en reservekravsperiode på en måned, hvilket har en betydelig udjævnende effekt på kreditinstitutternes efterspørgsel efter reserver og således også på pengemarkedsrenten. Dermed kan Eurosystemet under normale forhold begrænse sine markedsoperationer til primære markedsoperationer og langfristede markedsoperationer. Eftersom reservekravsindeståenderne forrentes med den gennemsnitlige rente for Eurosystemets primære markedsoperationer i løbet af reservekravsperioden, indebærer de ingen betydelige omkostninger for banksektoren.

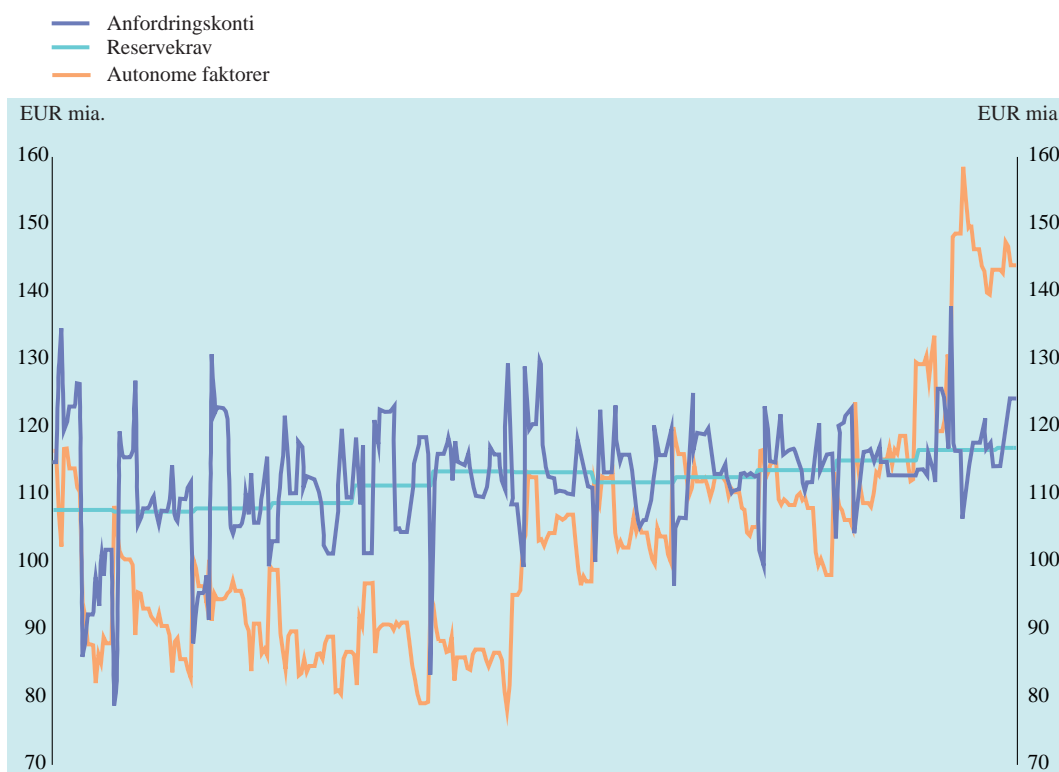
Hvad angår styringen af likviditetsforholdene i euroområdet via markedsoperationer, fokuserer ECB på interbankmarkedet for reserver, som her betyder anfordringsindskud fra kreditinstitutter i euroområdet i Eurosystemet med henblik på at opfylde reservekravene. Disse reservers omfang bestemmes af nettoeffekten af den likviditet, der tilføres via de pengepolitiske operationer, og den likviditet, der opsuges af de „autonome faktorer“. Sidstnævnte er poster på centralbankens

balance, som ikke afhænger af pengepolitiske operationer, fx sedler i omløb, statslige indskud, poster under afvikling og eksterne nettoaktiver. De autonome faktorer udgjorde i gennemsnit € 103,1 milliarder i 2000 og svingede mellem € 78,2 og € 158,6 milliarder (se figur 18). De autonome faktorer udgjorde i gennemsnit € 19,8 milliarder mere i 2000 end i 1999. De daglige udsving i de autonome fak-

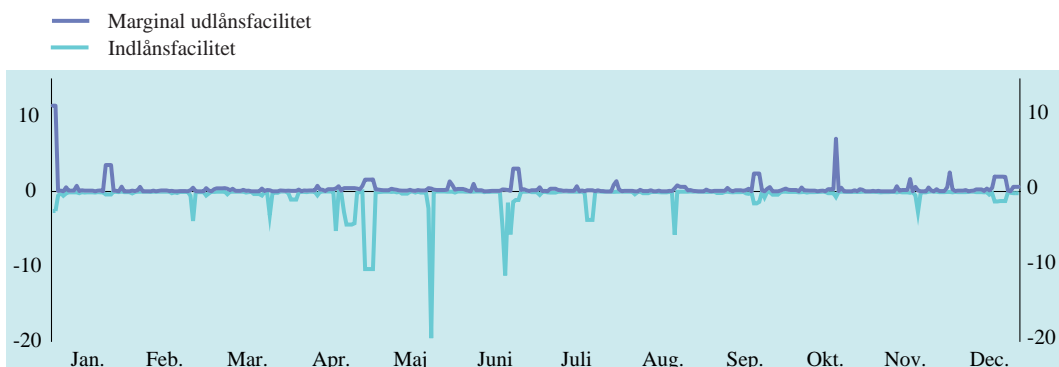
torer er ofte betydelige, og ændringer i størrelsesordenen € 10 milliarder er ikke ualmindelige. De mest volatile af disse faktorer er statslige indskud i nogle af NCBERne. Volatiliteten i de statslige indskud (målt som de daglige ændrings standardafvigelse) udgjorde over € 4,9 milliarder i forhold til ca. € 1,0 milliarder for sedler.

Figur 18

Likviditetsfaktorer og anvendelse af stående faciliteter i euroområdet i år 2000



Stående faciliteter



I 2000 udgjorde det gennemsnitlige reservekrav for kreditinstitutter i euroområdet € 111,8 milliarder, hvilket var € 10,2 milliarder eller 10 pct. højere end i 1999. Det højere reservekravniveau medførte sammen med stigningen i de autonome faktorer en stigning i banksektorens samlede likviditetsunderskud over for Eurosystemet på € 29,8 milliarder eller 16 pct. i forhold til 1999. I 2000 udgjorde den gennemsnitlige daglige likviditetstilførsel via markedsoperationer € 213,1 milliarder, mens anvendelsen af de stående faciliteter resulterede i et dagligt nettolikviditetstræk på € 0,2 milliarder.

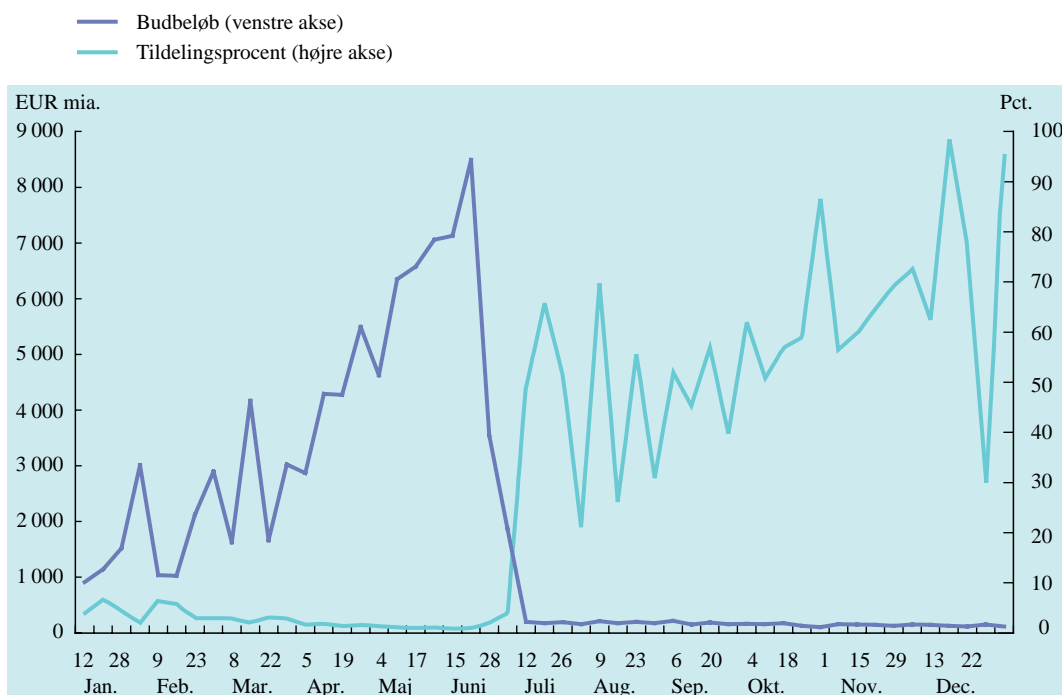
1.2 Primære markedsoperationer

I 2000 udførte Eurosystemet i alt 51 primære markedsoperationer. Tildelingsbeløbene varierede mellem € 35 milliarder og € 128 milliarder, i gennemsnit € 80 milliarder. De primære markedsoperationers bidrag til den samlede likviditetstilførsel via regelmæssige markedsoperationer udgjorde 74 pct. I 1999, og i

I halvår 2000 blev alle primære markedsoperationer udført som auktioner til fast rente. Som reaktion på de kraftige overbud i forbindelse med proceduren med auktioner til fast rente besluttede ECBs Styrelsesråd imidlertid den 8. juni 2000 at gå over til en procedure med auktioner til variabel rente (procedure med tildeling til flere rentesatser) fra og med den operation, der skulle afvikles den 27. juni 2000. Samtidig besluttede Styrelsesrådet at fastsætte en laveste budrente for at signalere pengepolitikens stramhedsgrad, som i den tidligere procedure blev signaleret af renten for auktioner til fast rente. Den laveste budrente blev i første omgang fastsat til det samme niveau som renten for den foregående auktion til fast rente. Ved annonceringen af overgangen til auktioner til variabel rente blev det understreget, at overgangen til en anden auktionsprocedure ikke skulle ses som en ændring i pengepolitikens stramhedsgrad. Det blev desuden pointeret, at Styrelsesrådet forbeholder sig retten til igen at anvende auktioner til fast rente, hvis det skønnes hensigtsmæssigt.

Figur 19

Auktioner til fast rente i 2000



Prismekanismen for proceduren med auktioner til variabel rente tilskynder Eurosystemets modparter til at fremsætte bud i overensstemmelse med deres likviditetsbehov. Overgangen til auktioner til variabel rente har derfor haft en betydelig effekt på modparternes budadfærd i de primære markedsoperationer (se figur 19). Det gennemsnitlige budbeløb i de primære markedsoperationer, der blev udført som auktioner til fast rente i 1. halvår 2000, var € 3.614 milliarder, dvs. en betydelig stigning i forhold til 1999, hvor det gennemsnitlige budbeløb lå på € 954 milliarder. Derfor faldt den gennemsnitlige tildelingsprocent fra ca. 11 pct. i 1999 til 2,7 pct. i 1. halvår 2000. Det højeste budbeløb, € 8.491 milliarder, blev registreret i operationen den 6. juni 2000. I de sidste to primære markedsoperationer, der blev udført, før overgangen til auktioner til variabel rente blev annonceret, var tildelingsprocenten under 1 pct. Den kraftige stigning i buddene i 1. halvår 2000 blev forstærket af, at markedet i det meste af perioden forventede, at ECB ville hæve renten, og de korte pengemarkedsrenter lå således ofte betydeligt over renten for de primære markedsoperationer. Det gjorde det attraktivt for bankerne at fremsætte bud på store likviditetsbeløb fra centralbanken.

Efter overgangen til en procedure med auktioner til variabel rente faldt budbeløbene markant. Det gennemsnitlige samlede budbeløb i de operationer, der blev udført fra den 27. juni 2000 til årets slutning, udgjorde € 161 milliarder, mens den gennemsnitlige tildelingsprocent var 58 pct. Overgangen til auktioner til variabel rente betød, at antallet af modparter, der deltog i de primære markedsoperationer, faldt fra 814 i gennemsnit i 1. halvår 2000 til 640 i 2. halvår. I auktionerne til variabel rente udgjorde det gennemsnitlige spænd mellem den laveste budrente, som er fastsat af Styrelsesrådet, og den marginale budrente 8 basispoint. Det største registrerede spænd mellem den marginale rente og den laveste budrente var 43 basispoint den 30. august 2000, hvilket afspejlede de kraftige forventninger om en rentestigning på det tidspunkt. Spændet mellem den marginale rente og den gennemsnitlige vægtede rente udgjorde i gen-

nemsnit 2 basispoint, med et maksimum på 6 basispoint og et minimum på 0 basispoint. Det lille spænd tyder på, at modparternes forventninger om den marginale rente for operationerne var forholdsvis homogene, og at der var tale om forholdsvis små bud til en betydeligt højere rente.

Samtidig med overgangen til den nye auktionsprocedure blev det besluttet at offentliggøre et estimat for banksektorens samlede likviditetsbehov for at gøre det lettere for modparterne at udarbejde deres bud. Estimatet omfatter to komponenter, nemlig reservekravene og nettoeffekten af alle de andre faktorer, der påvirker Eurosystemets konsoliderede balance, dvs. de autonome faktorer. Reservekravenes omfang kendes normalt ret nøjagtigt få dage efter reservekravsperiodens start, mens estimatet for de autonome faktorer er knap så pålideligt. I 2000 udgjorde den gennemsnitlige absolutte prognoseafvigelse (dvs. den gennemsnitlige absolutte forskel mellem den estimerede værdi af de autonome faktorer, der offentliggøres en gang om ugen for de ni efterfølgende dage, og den faktiske værdi) € 1,11 milliarder. Standardafvigelsen i forskellen mellem den estimerede og den faktiske værdi var € 1,34 milliarder.

1.3 Langfristede markedsoperationer

Ud over de primære markedsoperationer udfører Eurosystemet også langfristede markedsoperationer, som er likviditetstilførende tilbageførselsforretninger i form af månedlige auktioner med en løbetid på tre måneder. I årets løb bidrog de langfristede markedsoperationer med omkring 26 pct. af den samlede refinansiering via regelmæssige markedsoperationer. Langfristede markedsoperationer udføres som regel ikke for at styre likviditetsforholdene, sende signaler til markedet eller styre markedsrenterne. For at Eurosystemet kan lade renten tilpasse sig efterspørgslen efter likviditet, udføres de langfristede markedsoperationer i form af auktioner til variabel rente med tildelingsbeløb annonceret på forhånd. Proceduren med auktioner med tildeling til flere rentestaser blev anvendt.

Beløbet i de første seks langfristede markedsoperationer i 2000 var € 20 milliarder, og i de sidste seks € 15 milliarder. I årets løb tilførtes i gennemsnit likviditet for € 17,5 milliarder gennem sådanne operationer. I gennemsnit deltog 270 modparter i de langfristede markedsoperationer i 2000.

1.4 Andre markedsoperationer

I 2000 udførte Eurosystemet to finjusterende operationer. Den første skulle opsuge den rigelige likviditet i begyndelsen af året, som dels skyldtes ECBs forpligtelse til at forhindre likviditetsmangel i forbindelse med overgangen til år 2000, dels den omfattende anvendelse af den marginale udlånsfacilitet blandt Eurosystemets modparter den 30. december 1999. Operationen blev udført den 5. januar 2000 som en likviditetsopsugende, finjusterende operation med en løbetid på 1 uge og blev gennemført som opkrævning af aftaleindskud i en ekstraordinær auktion til variabel rente med en højeste budrente på 3 pct., som blev annonceret på forhånd. I annonceringen var det forventede tildelingsbeløb € 33 milliarder, men budbeløbene udgjorde kun € 14,4 milliarder. Af de 210 modparter, som var godkendt til at deltage i Eurosystemets finjusterende operationer, deltog 43 i operationen. Den anden finjusterende operation vedrørte en uventet, omfattende anvendelse af indlånsfaciliteten til en værdi af € 11,2 milliarder den 20. juni 2000, hvilket forårsagede en likviditetsstramning mod slutningen af reservekravsperioden. Eurosystemet udførte operationen den efterfølgende dag som en likviditetstilførende transaktion til variabel rente i form af en ekstraordinær auktion med dag-til-dag løbetid. Budbeløbene udgjorde € 18,8 milliarder, mens tildelingsbeløbet lå på € 7,0 milliarder. I alt 38 modparter deltog i operationen.

1.5 Stående faciliteter

I årets løb var rentekorridoren mellem de to stående faciliteter uændret på 200 basispoint. Både renten på den marginale udlånsfacilitet

og indlånsrenten var symmetrisk fastsat, hvilket indebar et spænd på 100 basispoint mellem hver rente og den faste auktionsrente eller den laveste budrente for de primære markedsoperationer. Den gennemsnitlige anvendelse af begge de stående faciliteter faldt i forhold til året før, hvilket tyder på en mere effektiv forvaltning af reserverne hos Eurosystemets modparter samt mere afbalancerede likviditetsforhold i gennemsnit mod slutningen af reservekravsperioderne som følge af Eurosystemets likviditetsstyring.

I løbet af året udgjorde den daglige gennemsnitlige anvendelse af den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten henholdsvis € 0,4 milliarder og € 0,5 milliarder. Normalt er anvendelsen af de stående faciliteter forholdsvis lav i det meste af reservekravsperioden, hvilket fremgår af figur 18 ovenfor. Modparterne anvender især indlånsfaciliteten, når de har opfyldt reservekravet, hvilket for de fleste kreditinstitutters vedkommende først sker i de sidste få dage af reservekravsperioden. Ca. 85 pct. af anvendelsen af indlånsfaciliteten i 2000 fandt således sted i de sidste fem dage af reservekravsperioden. Det samme gælder for anvendelsen af den marginale udlånsfacilitet, om end i mindre omfang.

Indimellem er der tale om en betydelig anvendelse af de stående faciliteter enten på grund af særlige omstændigheder, som beskrevet i afsnit 1.4 ovenfor, eller tekniske problemer i forbindelse med afviklingen af betalinger.

1.6 Reservekravssystemet

I 2000 udgjorde reservekravene for kreditinstitutter i euroområdet i gennemsnit € 111,8 milliarder. De samlede reservekrav svingede mellem € 107,5 milliarder (i den reservekravsperiode, der sluttede den 23. februar 2000) og € 116,6 milliarder (i den reservekravsperiode, der sluttede den 23. december 2000). Af de 7.521 kreditinstitutter, som var pålagt reservekrav, opfyldte de 5.304 deres reservekrav direkte over for de pågældende NCBer i Eurosystemet, mens

andre opfyldte dem indirekte via tredjemand. Bankernes reservekravsindeståender svingede mellem € 78,7 milliarder og € 137,8 milliarder i årets løb, og der var således en betydelig stødpude mod uventede likviditetstræk (se figur 18). Således viste EONIA-renten begrænset volatilitet i 2000. Standardafvigelsen i de daglige ændringer i EONIA-renten udgjorde kun 14 basispoint trods meget få finjusterende operationer. Således blev reservekravssystemets to hovedfunktioner, nemlig at stabilisere pengemarkedsrenten og øge banksektorens strukturelle likviditetsunderskud, opfyldt fuldt ud.

Eftersom reservekravssystemet fungerede problemfrit, blev dets vigtigste karakteristika ikke ændret. Disse karakteristika er gennemsnitsfaciliteten, reservekravsperiodernes varighed (1 måned med start den 24. i hver måned og afslutning den 23. i den efterfølgende måned) og forrentningen af de krævede reservebeholdninger (forrentning til den gennemsnitlige marginale rente for de primære markedsoperationer, der er relevante for reservekravsperioden). Reservekravskoefficienten (2 pct. for de relevante passiver), reservekravsgrundlaget og standardfradraget (€ 100.000) i de krævede reservekravsindeståender blev heller ikke ændret. De eneste nye elementer i systemet i 2000 var ændringerne i Den Europæiske Centralbanks forordning (EF) nr. 2818/98 af 1. december 1998 om anvendelse af mindstereserver (ECB/1998/15) og Den Europæiske Centralbanks forordning (EF) nr. 2819/98 af 1. december 1998 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (møntære finansielle institutioner) (ECB/1998/16)¹. Formålet med ændringerne var at tydeliggøre, hvordan fusioner og opdelinger af institutioner påvirker deres reservekrav og at forbedre procedurerne for udveksling af informationer vedrørende reservekravsdata mellem kreditinstitutterne og NCB'erne. Især den sidste ændring har medført, at Eurosystemet har de endelige tal for reservekravene før reservekravsperiodens slutning, hvilket har forbedret likviditetsstyringen. Desuden udelukker den nye procedure justering af reservekravene i sidste øjeblik. De nye forordninger trådte i kraft i november 2000.

For at øge gennemsigtigheden af ECBs sanktionspolitik vedrørende reservekrav offentliggjorde ECB den 2. februar 2000 strafrenten i tilfælde af manglende overholdelse af reservekravsforpligtelserne. Normalt svarer strafrenten til renten på den marginale udlånsfacilitet plus 2,5 procentpoint. Ved gentagne overtrædelser, dvs. hvis en institution ikke opfylder sit reservekrav mere end to gange i løbet af en 12-måneders periode, svarer strafrenten til renten på den marginale udlånsfacilitet plus 5 procentpoint. Antallet af overtrædelser faldt fortsat i 2000. Det gennemsnitlige antal overtrædelser i hver reservekravsperiode var 92 i forhold til 139 i 1999. I de fleste tilfælde var de manglende beløb desuden små. Ca. 80 pct. af sanktionerne var på beløb under € 500.

1.7 Eurosystemets godkendte sikkerhed og anvendelse heraf i kreditoperationer

Ifølge ESCB-statutten skal alle Eurosystemets kreditoperationer være dækket af tilstrækkelig sikkerhed. Sikkerhedsrammerne skal beskytte Eurosystemet mod tab i forbindelse med pengepolitiske operationer og betalings-systemoperationer (se afsnit 5 nedenfor om risikostyring), sikre lige behandling af modparter samt øge den operationelle effektivitet. Der anvendes fælles godkendelseskriterier for sikkerhed i forbindelse med kreditoperationer udført af Eurosystemet. Samtidig tages der passende hensyn til forskellene i centralbankernes praksis, de finansielle strukturer i euroområdet og Eurosystemets behov for at sikre „tilstrækkelig“ sikkerhed til kreditoperationerne. Ifølge artikel 102 (tidligere artikel 104 a) i traktaten er enhver foranstaltning, hvorved der gives offentlige institutioner privilegeret adgang til finansielle institutioner, forbudt. Sikkerhedsrammerne bør således ikke skelne mellem offentlige og private udstedere.

¹ Se Den Europæiske Centralbanks forordning af 31. august 2000 (ECB/2000/8).

For at tage højde for forskelle i medlemslandenes finansielle struktur, omfatter de godkendte aktiver til kreditoperationer en lang række forskellige instrumenter. Der skelnes mellem to kategorier af aktiver til Eurosystemets kreditoperationer, nemlig „liste 1“ og „liste 2“. Denne skelnen har ingen indflydelse på aktivernes kvalitet eller deres egnethed til Eurosystemets forskellige pengepolitiske operationer. Dog anvender Eurosystemet normalt ikke liste 2-papirer i egentlige købs- eller salgsforretninger. Liste 1-papirer består af omsættelige gældsinstrumenter, som opfylder ECBs ensartede kriterier for godkendelse i hele euroområdet. Liste 2-papirer består af aktiver af særlig betydning for de nationale finansmarkeder og banksektorer. Disse papirers godkendelseskriterier fastsættes af NCBerne i henhold til ECBs minimumskriterier for godkendelse. Liste 2-papirer kan være omsættelige og ikke-omsættelige gældsinstrumenter eller aktier. En ugentligt opdateret oversigt over liste 1-papirer og omsættelige liste 2-papirer offentliggøres på ECBs websted (www.ecb.int). Pr. ultimo december 2000 udgjorde de omsættelige, godkendte aktiver til Eurosystemets operationer lidt over €6.300 milliarder (en stigning fra €6.150 milliarder i januar 2000). Ca. en tredjedel heraf var godkendte aktiver fra kreditinstitutter. Langt størstedelen af dette beløb (93 pct.) bestod af liste 1-papirer, mens de resterende 7 pct. var liste 2-papirer (over halvdelen af dette beløb var aktier til markedskursen). 57 pct. af papirerne var statspapirer, 32 pct. var værdipapirer udstedt af kreditinstitutter og de resterende 11 pct. var papirer udstedt af ikke-finansielle selskaber. Hvad angår løbetid, var 85 pct. af papirerne langfristede obligationer, mens mellemfristede statsgældsbeviser, kortfristede værdipapirer og aktier udgjorde hver især ca. 5 pct. af de samlede aktiver. Omkring 10 pct. af de samlede, omsættelige aktiver blev fremført eller indskudt af modparterne for at sikre Eurosystemets pengepolitiske operationer og intradag kreditoperationer i løbet af året.

Eurosystemets modparter kan anvende godkendte aktiver på tværs af grænserne, dvs. de kan skaffe midler fra den nationale central-

bank i det medlemsland, hvor de har hjemsted, ved at benytte sig af aktiver i et andet medlemsland (se også afsnit 2.2). I løbet af 2000 anvendte modparterne hovedsagelig indenlandsk sikkerhed. Den grænseoverskridende anvendelse af sikkerhed var fortsat stabil på ca. 17 pct., og det meste af den grænseoverskridende sikkerhed var i form af liste 1-papirer.

1.8 Eurosystemets modparters deltagelse i pengepolitiske operationer

Eurosystemets pengepolitiske rammer sikrer, at et bredt udvalg af modparter kan deltage i de pengepolitiske operationer. Kreditinstitutter, som er underlagt reservekrav, har adgang til de stående faciliteter og må deltage i markedsoperationer baseret på standardauktioner. Modparterne skal imidlertid også opfylde de operationelle kriterier i Eurosystemets kontraktlige eller lovgivningsmæssige bestemmelser med henblik på at sikre en effektiv gennemførelse af de pengepolitiske operationer. Således havde ca. 3.600 af de omkring 7.500 kreditinstitutter i euroområdet, der var underlagt reservekrav ved udgangen af december 2000, adgang til indlånsfaciliteten, og 3.000 havde adgang til den marginale udlånsfacilitet. Omkring 2.500 kreditinstitutter var godkendt til at deltage i markedsoperationer baseret på standardauktioner. En begrænset gruppe på ca. 200 kreditinstitutter er udvalgt til finjusterende operationer.

I forhold til ultimo 1999 faldt det samlede antal kreditinstitutter med ca. 400, hvoraf 200 havde adgang til de stående faciliteter. Dette fald skyldtes hovedsagelig konsolideringen i banksektoren. Der skete imidlertid ingen relevant ændring i det samlede antal institutioner med adgang til markedsoperationer i 2000 i forhold til 1999.

Modparternes effektive deltagelse i Eurosystemets primære markedsoperationer svingede mellem 655 og 923 budgivere i perioden med auktioner til fast rente (dvs. 1. halvår 2000), mens den lå mellem 496 og 800 budgi-

vere i 2. halvår 2000, hvor auktioner til variabel rente blev anvendt. Det samlede antal budgivere fra uge til uge viste generelt større volatilitet i perioden med auktioner til fast rente end i perioden med auktioner til variabel rente. Deltagelsen i de langfristede markedsoperationer svingede mellem 165 og 354 modparter i årets løb. Det gennemsnitlige antal deltagere faldt i 2. halvår 2000 i forhold til 1. halvår 2000. Antallet af modparter, som er godkendt til finjusterende operationer, aftog i løbet af 2000 fra 211 til 198.

1.9 Aktiviteten på pengemarkedet

I 2000 fungerede pengemarkedet i euroområdet problemfrit i forlængelse af den vellykkede integrationsproces, som blev indledt i 1999. Det bidrog til en effektiv omfordeling i hele euroområdet af den likviditet som Eurosystemet tilførte via de pengepolitiske operationer.

Ifølge de foreliggende oplysninger steg aktiviteten på pengemarkedet i euroområdet overordnet set i forhold til 1999. På interbank-

markedet for indskud, hvor bankerne udveksler kortfristet likviditet uden sikkerhedsstillelse, var der tilsvarende aktivitet som i 1999. Aktiviteten steg betydeligt i pengemarkedets andre segmenter, herunder markedet for genkøbsforretninger (repomarkedet) og især renteswapmarkedet, hvor aktiviteten sandsynligvis er fordoblet i forhold til 1999. Aktiviteten på markedet for usikrede indskud er tilsyneladende koncentreret omkring meget korte løbetider, især i forbindelse med dag-til-dag transaktioner, mens aktiviteten på repomarkedet tilsyneladende i stigende grad vedrører de lidt længere løbetider (op til 1 måned). Det meste af aktivitetsstigningen på det meget likvide renteswapmarked kan tilskrives EONIA-indeksstransaktioner.

Hvad angår udviklingen på markedet for kortfristede værdipapirer (skatkammerbeviser, commercial paper (CP) og indskudsbeviser), øgedes integrationen, selv om den fortsat var begrænset i forhold til aktiviteten i andre segmenter på pengemarkedet. Den grænseoverskridende aktivitet i euroområdet steg en smule.

2 Betalings- og afviklingssystemer

2.1 TARGET-systemet

TARGET-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) fungerede fint i hele 2000 og er nu anerkendt af markedsdeltagerne som det centrale betalingssystem for euro. Systemet sørger for effektiv behandling af store betalinger, hvor tid er en afgørende faktor, især når det drejer sig om operationer på pengemarkedet og valutamarkedet.

Opgradering af TARGET

Den 20. november 2000 blev „TARGET 2000 upgrade“ implementeret. Det er den første fælles TARGET-softwareversion, siden systemet blev taget i brug i januar 1999. Opgraderingen inkluderede det nye meddelelsesfor-

mat for kundebetalinger, MT 103 (og „straight-through processing“-versionen, MT 103+). Den nye standard muliggør bankernes gennemførelse af gennemsigtighedskravene i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/5/EF af 27. januar 1997 om grænseoverskridende pengeoverførsler. Alle TARGET-komponenter blev ændret inden eller i weekenden den 18. og 19. november 2000. I den weekend blev SWIFT-netværket også opdateret.

TARGET-operationer i 2000

I 2000 behandlede TARGET som helhed (dvs. både grænseoverskridende og indenlandske betalinger) i gennemsnit 188.157 betalinger dagligt svarende til en værdi af € 1.033 milliarder (se tabel 6).

Tabel 6**Betalinger i TARGET(*)**

Mængde	1999	2000	Ændring, pct.
Samlet			
I alt	42.257.784	47.980.023	13,5
Dagligt gennemsnit	163.157	188.157	15,3
Indenlandske			
I alt	34.804.458	37.811.112	8,6
Dagligt gennemsnit	134.380	148.279	10,3
Grænseoverskridende			
I alt	7.453.326	10.168.911	36,4
Dagligt gennemsnit	28.777	39.878	38,6
Værdi, milliarder euro			
	1999	2000	Ændring, pct.
Samlet			
I alt	239.472	263.291	9,9
Dagligt gennemsnit	925	1.033	11,7
Indenlandske			
I alt	146.236	153.253	4,8
Dagligt gennemsnit	565	601	6,4
Grænseoverskridende			
I alt	93.236	110.038	18,0
Dagligt gennemsnit	360	432	20,0

(*) 258 bankdage i 1999; 255 bankdage i 2000

Tabel 7**Spidsbelastning i TARGET i 2000**

Mængde		
Samlet	283.745	29. dec.
Indenlandske	236.658	29. dec.
Grænseoverskridende	60.770	29. sep.
Værdi, milliarder euro		
Samlet	1.551	30. nov.
Indenlandske	1.032	30. nov.
Grænseoverskridende	586	30. jun.

I 2000 udgjorde de grænseoverskridende betalinger værdimæssigt 41,8 pct. af de samlede betalinger i TARGET i forhold til 38,9 pct. i 1999 og mængdemæssigt 21,2 pct. i forhold til 17,6 pct. i 1999. Interbanktransaktioner udgjorde værdimæssigt 96,5 pct. og mængdemæssigt 65,5 pct. af de grænseoverskridende TARGET-betalinger, mens resten var kundebetalinger. Værdien af en grænseoverskridende interbankbetaling var € 10,8 millioner i gennemsnit, mens værdien af en grænseoverskridende kundebetaling var € 1,1 million i gennemsnit. Information om den værdimæssige og mængdemæssige spidsbelastning fremgår af tabel 7.

Yderligere statistik findes på ECBs websted www.ecb.int under „Payment statistics“ i afsnittet om TARGET.

TARGETs tilgængelighed i 2000

Efter en lang række test i 1999 forløb overgangen til år 2000 uden væsentlige problemer for TARGET.

TARGET-systemets tilgængelighed var klart bedre i 2000, hvilket illustrerede, at begyndervanskelighederne i 1999 nu var ryddet af vejen. Antallet af fejl i TARGET i 2000 faldt betydeligt, nemlig med 70 pct.

TARGETs åbningsdage

Ud over lørdage og søndage var TARGET i 2000 lukket nytårsdag, langfredag, 2. påskedag, 1. maj, juledag og 2. juledag 2000. I nogle lande, hvor disse dage er normale arbejdsdage, holdt NCBERne dog deres reeltidsbruttoafviklingssystemer (RTGS-systemer) åbne for begrænsede indenlandske operationer. I 2001 har Styrelsesrådet besluttet at holde ekstraordinært lukket den 31. december for at sikre en problemfri overgang til euroen i detailbetalingssystemerne og de interne bank-systemer.

I december 2000 blev der udarbejdet en langsigtet oversigt over TARGETs åbningsdage, som indtil videre gælder fra og med 2002. Således vil TARGET ud over lørdage og søndage være lukket nytårsdag, langfredag, 2. påskedag, 1. maj, juledag og 2. juledag. På disse dage vil TARGET som helhed, herunder alle nationale RTGS-systemer, være helt lukket. I visse EU-lande kræves der en vis operationel og juridisk tilpasning. Derfor er de kompetente myndigheder i disse medlemslande blevet opfordret til at fjerne eventuelle juridiske hindringer for at overholde TARGETs åbningsdage på langt sigt. En langsigtet oversigt over TARGETs åbningsdage var nødvendig for at undgå usikkerhed på finansmarkederne og, ifølge banksektoren, for at undgå problemer som følge af forskellige nationale

åbningsdage for TARGET. De dage, hvor TARGET er lukket, er NCBERnes stående faciliteter ikke tilgængelige. På disse dage kan der ikke afvikles betalinger på europengemarkedet eller valutatransaktioner, der involverer euroen. EONIA-renten og referencekursen offentliggøres heller ikke. Desuden vil korrespondentcentralbankmodellen (CCBM) for grænseoverskridende sikkerhedsstillelse være lukket på de samme dage som TARGET.

TARGETs refusionsordning

Den 1. januar 2001 blev TARGETs refusionsordning indført med henblik på at kompensere TARGET-deltagerne, såfremt TARGET ikke fungerer. Ordningen anvendes, hvis betalingsinstruktioner i TARGET ikke kan behandles samme dag. Formålet med refusionsordningen er at kompensere deltagerne for de højere omkostninger, de måtte pådrage sig ved at benytte Eurosystemets stående faciliteter, hvis TARGET ikke fungerer. For at sikre lige konkurrencevilkår gælder refusionsordningen også for deltagerne i RTGS-systemerne i euro i de nationale centralbanker i

EU, der ikke deltager i ØMU. De juridiske rammer for denne ordning findes i retningslinjerne for TARGET (TARGET Guideline), som vil blive offentliggjort i EF-Tidende og på ECBs websted.

Dialog med brugerne af TARGET

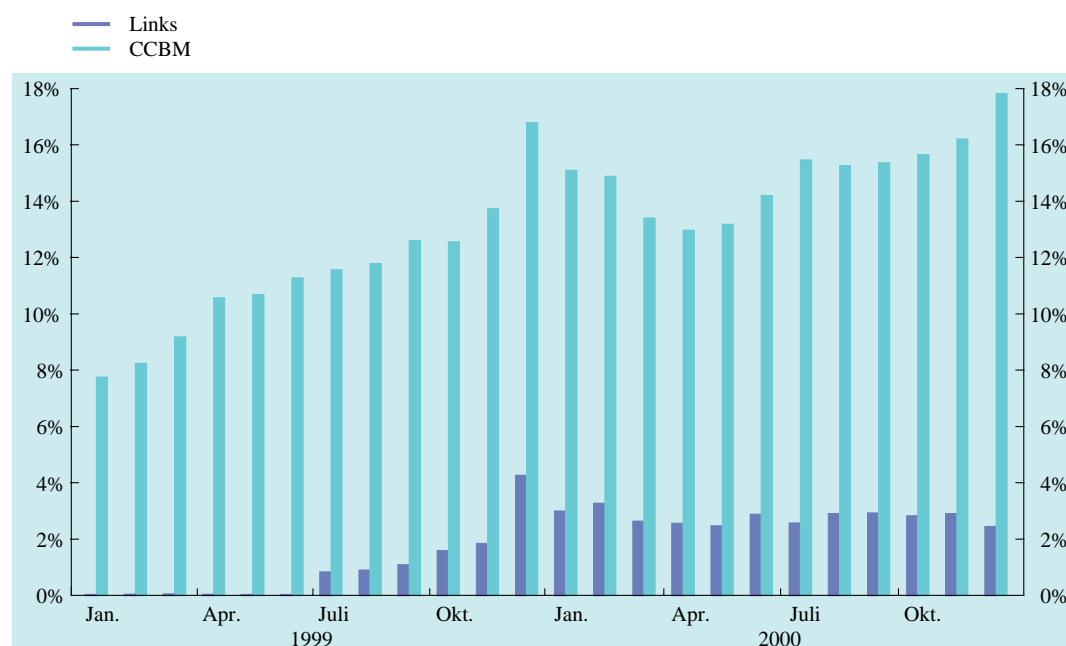
I 2000 var der en løbende dialog mellem ECB og NCBERne og brugerne af TARGET, for at brugerne kunne få mest muligt ud af systemet. Der blev holdt regelmæssige møder i de nationale TARGET-brugergrupper mellem NCBERne og repræsentanter for de nationale banksektorer. Desuden blev der afholdt møder i Eurosystem-regi. Disse møder skulle sikre, at NCBERne og ECB var og er opmærksomme på deltagerens forretningsmæssige behov, så de bedre kan opfylde dem.

2.2 Korrespondentcentralbankmodellen

Korrespondentcentralbankmodellen (CCBM) blev taget i brug den 4. januar 1999. Den blev etableret for at gøre det lettere for Eurosystemet

Figur 20

Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i pct. af den samlede sikkerhedsstillelse over for Eurosystemet



stemets modparter og TARGET-deltagerne at anvende godkendte aktiver som grænseoverskridende sikkerhed i pengepolitiske operationer eller intradag kreditoperationer. Siden begyndelsen af tredje fase af ØMU har CCBM i stadig stigende grad været det vigtigste instrument i forbindelse med grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. CCBM tegnede sig gennemsnitligt for 15 pct. af den samlede sikkerhedsstillelse i Eurosystemet i 2000. Det er et forholdsvis højt tal sammenlignet med de 3 pct. for links mellem værdipapirafviklingssystemer, som er det eneste alternativ til CCBM til overførsel af grænseoverskridende sikkerhed (se figur 20). De resterende 82 pct. var indenlandsk sikkerhedsstillelse.

Den samlede sikkerhedsstillelse over for Eurosystemet består af indenlandsk sikkerhed, grænseoverskridende sikkerhedsstillelse via CCBM og grænseoverskridende sikkerhedsstillelse via links mellem værdipapirafviklingssystemer. Den første bølge af links blev godkendt i maj 1999.

I 2000 udgjorde værdien af aktiver, som Eurosystemet forvalter i forbindelse med CCBM € 100 milliarder i gennemsnit (værdien af aktiver i ESCB var € 114 milliarder i gennemsnit). De vigtigste sikkerhedsstillere (som fungerer som korrespondentcentralbanker) var Italien med 36 pct. af de samlede aktiver i CCBM, efterfulgt af Tyskland med 17 pct. samt Luxembourg og Belgien med 15 pct. hver. De høje tal for Luxembourg og Belgien skyldes, at de to internationale værdipapircentraler, Clearstream Luxembourg og Euroclear, er placeret i disse lande.

De vigtigste brugere af sikkerhed (som fungerer som hjemlandets centralbank) var Tyskland, der tegner sig for 42 pct. af sikkerhedsstillelsen i CCBM, Luxembourg (16 pct.), Holland (15 pct.) og Frankrig (11 pct.). Som følge af mangel på indenlandsk sikkerhed i Irland og Luxembourg udgjorde udenlandsk grænseoverskridende sikkerhed via CCBM 54 pct. af den samlede sikkerhedsstillelse blandt modparterne i Luxembourg og 63 pct. i Irland.

Af de to kategorier af godkendte aktiver til Eurosystemets kreditoperationer, dvs. liste 1-papirer og liste 2-papirer, skete den grænseoverskridende sikkerhedsstillelse hovedsagelig i form af liste 1-papirer.

Selv om CCBM oprindeligt var en midlertidig løsning, vil den fortsætte indtil markedet har udviklet omfattende og effektive alternativer til overførsel af grænseoverskridende sikkerhed. Etableringen af direkte links mellem værdipapirafviklingssystemerne var et vigtigt skridt i den rigtige retning. Disse links er imidlertid ikke blevet anvendt i så stor udstrækning som forventet. Således anvendes kun 29 af de 62 godkendte links regelmæssigt i forbindelse med væsentlige overførsler. Manglende mulighed for levering mod betaling (delivery versus payment, DvP) samt manglende harmonisering af de indenlandske værdipapirafviklingssystemers afviklingsprocedurer er de faktorer, brugerne oftest nævner som årsager til den begrænsede anvendelse af links. I den henseende kan indførelse af DvP-elementer føre til øget anvendelse af links i fremtiden.

3 Valutaoperationer og investering af valutareserveaktiver

Eurosystemet besidder og forvalter eurolandenes valutareserver. Både ECB og NCBERne forvalter valutareserver.

3.1 ECBs valutaoperationer

I 2000 udførte ECB og NCBERne, på vegne af ECB, valutaoperationer, som dels bestod af

salg af valutarenteindtægter, dels af intervention på valutamarkedene.

Hovedsagelig som følge af renteindtægter fra investering af valuta fra ECBs valutareserveaktiver fra starten af 1999 var reserveaktivernes værdi steget med over € 2,5 milliarder ultimo august 2000. For at fastholde strukturen og risikoprofilen for ECBs balance fra

begyndelsen af 1999 besluttede Styrelsesrådet den 31. august 2000, at valuta som følge af renteindtægter fra valutareserveaktiverne skulle sælges mod euro. Salget begyndte den 14. september 2000 og var tilendebragt omkring en uge senere.

Den 22. september 2000 intervererede ECB i valutamarkedet for første gang siden euroens indførelse. På ECBs initiativ foretog de monetære myndigheder i USA, Japan, Canada og Storbritannien sammen med ECB en samordnet intervention som følge af udviklingen i valutakurserne beskrevet i kapitel I. Den samordnede intervention blev efterfulgt af ECBs unilaterale interventioner den 3., 6. og 9. november, der skulle betragtes som en fortsættelse af det samordnede tiltag.

3.2 Eurosystemets valutareserveaktiver

Ved udgangen af 2000 udgjorde ECBs valutareserveaktiver €43,5 milliarder netto i forhold til €46,8 milliarder ved udgangen af 1999. Nedgangen afspejler forskellige faktorer, såsom salget af renteindtægterne fra ECBs valutareserver, ECBs valutainterventioner i årets løb og den kvartalsvise opgørelse af valutareserverne til markedspriser. ECB kan indkalde yderligere valutareserveaktiver fra NCberne i henhold til betingelserne i sekundær fællesskabslovgivning (Rådets forordning (EF) nr. 1010/2000 af 8. maj 2000 om Den Europæiske Centralbanks yderligere indkaldelse valutareserveaktiver).

Styrelsesrådet har defineret valutafordeelingen i ECBs valutareserver, der består af guld, amerikanske dollar og japanske yen, på grundlag af anslåede operationelle behov og kan ændre den, hvis og når dette skønnes hensigtsmæssigt. Der er ingen aktiv styring af valutafordeelingen af reserverne til investeringsformål for at undgå uoverensstemmelse med Eurosystemets fælles penge- og valutapolitik. I overensstemmelse med Central Bank Gold Agreement af 26. september 1999, i henhold til hvilken underskriverne ikke må øge aktiviteten på markederne for udlån af guld, guldfutures og guldoptioner, vil der derudover

heller ikke fremover være nogen aktiv styring af guldaktiverne.

NCberne styrer fortsat selv deres valutareserver, men operationer over en vis grænse kræver meddelelse til eller godkendelse fra ECB for at sikre overensstemmelse med den fælles pengepolitik.

Hvad angår valutareserverne både i ECB og i euroområdet NCber, offentliggøres der hver måned, med en måneds forsinkelse, en datastandard for internationale reserver og valutalikviditet i henhold til IMF's særlige datastandard (SDDS) ud over en konsolideret oversigt over Eurosystemets finansielle stilling, som offentliggøres hver uge på ECBs websted (www.ecb.int).

3.3 Eurosystemets forvaltning af valutareserver

ECBs forvaltning af valutareserver skal sikre, at ECB på ethvert tidspunkt har tilstrækkelige likvide ressourcer til enhver form for intervention i valutamarkedet, hvis og når Styrelsesrådet skønner det hensigtsmæssigt. I tilfælde af intervention, som i 2000, anvendes ECBs valutareserveaktiver. Likviditet og sikkerhed er derfor grundlæggende krav i forbindelse med investering af ECBs valutareserver. Under disse begrænsninger forvaltes ECBs valutareserver således, at deres værdi maksimeres.

ECBs valutareserver forvaltes decentralt af euroområdet NCber på grundlag af de investeringsretningslinjer og det strategiske benchmark, som fastsættes af Styrelsesrådet, og det taktiske benchmark, som fastsættes af Direktionen. Ud over valutafordeelingen har ECB defineret fire hovedparametre for investering af sine valutareserver. Hovedparametrene er for det første et investeringsbenchmark i to niveauer (dvs. et strategisk og et taktisk benchmark) for hver valuta; for det andet den tilladte afvigelse fra disse benchmarks, hvad angår renterisiko; for det tredje en liste over godkendte instrumenter og operationer; og for det fjerde grænser for

kreditrisiko (se desuden afsnit 5). NCBerne udnytter den margin, som afvigelsesbåndene og risikobegrænsningerne giver dem, til at opnå det størst mulige udbytte på de porteføljer, de forvalter på ECBs vegne, og som løbende overvåges af ECB. NCBerne udfører investeringer på ECBs vegne som synlig agent, således at ECBs modparter kan skelne mellem NCBernes operationer på henholdsvis ECBs og egne vegne.

Disse rammer har fra starten fungeret tilfredsstillende. Alligevel arbejdes der løbende på at forbedre dem, især i forbindelse med udvælgelse af de godkendte aktiver og instrumenter, som valutaeserverne investeres i. Antallet af instrumenter var oprindeligt forholdsvis begrænset, og der vil fortsat være tale om en forsigtig tilgang. Ikke desto mindre er der tale om en gradvis udvidelse af antallet af tilladte investeringsinstrumenter.

4 ECBs forvaltning af egenkapitalen

ECBs egenkapital udgjorde oprindeligt ca. € 4.000 millioner. Egenkapitalens hovedformål er løbende at sikre ECB tilstrækkelige indtægter med et passende sikkerhedsniveau. Eftersom egenkapitalen i øjeblikket er investeret i euro-denominerede aktiver, er det afgørende at undgå sammenblanding med Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger. For at undgå misbrug af fortrolige oplysninger i forvaltningen af ECBs egenkapital, og for at værne om ECBs omdømme, er der således etableret en „kinesisk mur“. Det betyder, at den enhed, der forvalter egenkapitalen, er skarpt adskilt både funktionsmæssigt og fysisk fra ECBs andre enheder. Endvidere følger ECB en forholdsvis passiv investeringspolitik, især på pengemarkedet, for ikke at sende pengepolitiske signaler.

ECBs besluttende organer fastsætter de vigtigste parametre for investering af egenkapital på de europæiske obligationsmarkeder. Målet er at maksimere udbyttet for egenkapitalporteføljen inden for disse rammer.

Listen over godkendte modparter for investering af ECBs egenkapital og de relevante retsakter udarbejdes adskilt fra de lister, der vedrører forvaltning af ECBs valutaeserveaktiver, men opfylder samme kriterier om forsigtighed og effektivitet. I overensstemmelse med den gradvise udvidelse af antallet af tilladte investeringsinstrumenter begyndte man i 2000 aktivt at anvende obligationsfutures til forvaltning af egenkapital, og et program for automatisk udlån af værdipapirer i forbindelse med egenkapital blev lanceret i februar 2001.

5 Risikostyring

5.1 Indledning

ECB og NCBerne i Eurosystemet påtager sig en risiko ved at forvalte deres aktiver, fx valutaeserver og egenkapital, ved pengepolitiske operationer og ved betalingsformidling. De vigtigste risici er kreditrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og operationel risiko. Der er etableret integrerede og centraliserede rammer for identificering og styring af disse risici i overensstemmelse med bedste markedspraksis. ECB tilbyder desuden løbende vurdering og analytisk ekspertise i forbindelse

med risikostyring og skaber dermed en dialog om praksis for risikostyring på Eurosystemniveau. Nedenfor beskrives de vigtigste risici, herunder forskellige risikostyringsmetoder.

5.2 Investeringer

ECBs finansielle investeringer omfatter ECBs valutaeserver og egenkapital denomineret i euro. Performance og risiko i forbindelse med investeringsoperationerne indberettes regelmæssigt til de relevante porteføljeforvaltere

samt til de ansvarlige beslutningstagere i ECB og Eurosystemet.

ECBs investeringer er hovedsagelig styret af valutaforordningen og benchmarks for de strategiske investeringer. De strategiske benchmarks, en for hver valutaportefølje, udarbejdes internt og angiver de typer aktiver og løbetider, som porteføljeforvalterne kan investere i. Hensyn til risiko og afkast er afgørende for fastsættelsen af disse benchmarks.

Performance på både benchmarks og de faktiske porteføljer måles i overensstemmelse med anbefalingerne fra Association of Investment Management and Research (AIMR). Desuden analyseres kilderne til investeringernes performance.

ECBs egne investeringsbeslutninger følger en forsigtig risikopolitik. Der lægges stor vægt på kreditværdighed og likviditet, hvor sidstnævnte især er vigtig i forbindelse med valutaeserver. ECB fører en forsigtig, analytisk og proaktiv politik, som skal sikre forståelse af samtlige risici i forbindelse med investeringsbeslutningerne. Der er etableret detaljerede rammer for både kredit- og markedsrisiko. Rammerne for kreditrisiko besluttet overordnet for ECB og fordeles derefter til NCBerne i forhold til størrelsen af de midler, som de forvalter på vegne af ECB. Overholdelsen af disse rammer overvåges centralt. Rammerne for markedsrisiko anvendes konsekvent i hele Eurosystemet og gælder alle porteføljer uanset størrelse. Likviditetsrisiko overvåges også meget nøje. Endelig beregnes „Value at Risk“ for alle porteføljer og indberettes regelmæssigt. Ved hjælp af „Value at Risk“ kan man definere og beregne de vigtigste prisrisici for ECBs investeringer.

5.3 Pengepolitik og betalingsformidling

Eurosystemets funktion omfatter pengepolitiske operationer og operationer i betalingsformidlingssystemer (hovedsagelig via TARGET-systemet gennem tilførsel af intradag likviditet). Eurosystemet er ansvarlig for at etablere

passende rammer for risikostyring i forbindelse med disse operationer. Eurosystemet løber især en risiko, når en modpart med et kontraktligt forhold til Eurosystemet ikke er i stand til at opfylde sine kreditforpligtelser.

Med rammerne for risikostyring sikrer Eurosystemet, at kun aktiver med tilstrækkelig kreditkvalitet benyttes som sikkerhedsstillelse. I forbindelse med vurderingen af fordringers kreditkvalitet inddrager Eurosystemet bl.a. ratings fra kreditvurderingsbureauer, NCBernes egne kreditvurderingssystemer samt visse institutionelle kriterier, der skal sikre indehaverne særlig høj beskyttelse. ECB overvåger kreditvurderingerne fra NCBernes kreditvurderingssystemer.

Hvis en modpart ikke kan opretholde sin forpligtelse, kan Eurosystemet benytte sikkerhedsstillelsen som erstatning. I sådanne tilfælde påtager Eurosystemet sig en markedsrisiko for den anvendte sikkerhed. Eurosystemets rammer for risikostyring begrænser markeds- og likviditetsrisikoen ved at benytte hensigtsmæssige og konsistente risikostyringsinstrumenter. Det er hovedsagelig haircuts og margin calls, i forbindelse med de aktiver, der anvendes som sikkerhed. For at opnå risikostyringsinstrumenter af passende kvalitet vurderer Eurosystemet, i overensstemmelse med bedste praksis, forskellige parametre, såsom den nuværende og potentielle prisudvikling og -volatilitet i forbindelse hermed. I denne henseende omfatter Eurosystemets rammer for risikostyring desuden principper om „mark-to-market“, som benyttes dagligt i værdiansættelsen af de aktiver, der anvendes som sikkerhed.

I løbet af 2000 blev der gennemført visse tekniske ændringer af risikostyringen for godkendte aktiver. Der var udelukkende tale om tekniske ændringer, der ikke ændrer politikken for sikkerhedsstillelse (dvs. godkendelseskriterierne). Ændringerne har til formål at ensrette haircuts, der anvendes i forbindelse med liste 2-papirer. I den forbindelse er der identificeret fire grupper af instrumenter med forholdsvis ensartede likviditetskarakteristika. De reviderede rammer for risikostyring

skal også lette kontrolprocedurerne i Eurosystemet og øge gennemsigtigheden. For liste I-papirer, er den eneste ændring, at der er indført specifikke haircuts for særlige typer aktiver („inverse floater securities“).

5.4 Nye tiltag

Der arbejdes løbende på at forbedre Eurosystemets rammer for risikostyring. Nye tiltag omfatter indførelsen af en mere ensartet behandling af likvidetsrisikoen på de underliggende aktiver for pengepolitiske og investeringsmæssige operationer. Der er desuden øget fokus på ECBs finansielle risici på tværs af balancen.



Grækenland

Tegnet af: Marios Spilopoulos. Uden titel

Kapitel III

Grækenlands indtrædelse i euroområdet

I Den monetære, finansielle og økonomiske udvikling i Grækenland

På topmødet den 19. juni 2000 i Santa Maria da Feira bekræftede ECOFIN-rådet, at Grækenland opfyldte de nødvendige betingelser for at indføre den fælles valuta pr. 1. januar 2001. Rådet baserede sin beslutning på konvergensrapporterne fra ECB og Europa-Kommissionen, Europa-Parlamentets udtalelse og et forslag fra Europa-Kommissionen. Samme dag besluttede Rådet desuden, at omregningskursen mellem drakmen og euroen skulle svare til centralkursen i valutakursmekanismen ERM2, dvs. GRD 340,750 pr. euro. Drakmens konvergens mod centralkursen i ERM2 var blevet fremmet af en revaluering af centralkursen på 3,5 pct. den 17. januar 2000 og var rent faktisk allerede fuldført medio december 2000, nogle dage inden den uigenkaldelige fastlåsnings af omregningskursen, som gjaldt, da euroen erstattede den græske drakme den 1. januar 2001.

I 2000 var væksten i Grækenland fortsat kraftig og lå over gennemsnittet for euroområdet. Den reale BNP-vækst i 2000 var 4,1 pct. i forhold til 3,4 pct. i 1999 (se tabel 8). Den stærke indenlandske efterspørgsel bidrog til fremgangen. Væksten i det private forbrug tiltog fra 2,9 pct. i 1999 til 3,1 pct. i 2000 og vækstraten for investeringer steg betydeligt fra 7,3 pct. til 9,3 pct. Støtten fra EUs strukturfonde var fortsat gavnlige for de offentlige investeringer. Nettoeksportens bidrag til væksten var i 1999 0,2 procentpoint af BNP, men lå i 2000 på -0,6 procentpoint af BNP. Den kraftige indenlandske efterspørgsel resulterede i en stigning i importvæksten (hovedsagelig investeringsgoder, råvarer og personbiler) fra 3,9 pct. i 1999 til 7,4 pct. i 2000, der kun delvis blev opvejet af eksportstigningen. Desuden betød de betydelige olieprisstigninger i 2000 og apprecieringen af den amerikanske dollar, at importen blev markant dyrere. Det vedvarende og betydelige underskud for varehandlen blev delvis opvejet af et stort overskud på tjenestebalancen og kapitalindstrømning i form af både direkte investeringer og porteføljeinvesteringer. Ikke desto mindre steg underskuddet på Grækenlands

løbende samt nye kapitalposter til ca. 6,9 pct. af BNP i 2000.

Beskæftigelsen skønnes at være steget med 1,2 pct. i 2000. Det er en betydelig forbedring i forhold til den negative vækstrate for beskæftigelsen i 1999 (-0,7 pct.), og det afspejler den kraftige økonomiske vækst. Endvidere vil de arbejdsmarkedsprogrammer, som blev indført for nylig, sandsynligvis have en positiv effekt på jobskabelsen. Arbejdsløsheden skønnes at være aftaget fra 12,0 pct. i 1999 til 11,3 pct. i 2000. Forsinkelserne i frigivelsen af beskæftigelsesdata skaber imidlertid betydelig usikkerhed om de faktiske arbejdsmarkedstal for 2000.

I 2000 lå den gennemsnitlige HICP-inflation i Grækenland på 2,9 pct. i forhold til 2,1 pct. i 1999. Stigningen i inflationen i 2000 kunne hovedsagelig tilskrives stigningen i oliepriserne og dollarens appreciering. Ydermere tiltog enhedslønomsprognoserne med ca. 1,5 pct. i 2000 i forhold til 0,6 pct. i 1999, og den inflationsdæmpende effekt af afgiftsnedsættelserne i 1999 kunne ikke længere spores i den årlige HICP-inflation. (Se endvidere boks 8 i kapitel IV om inflationsforskellen mellem Grækenland og euroområdet.)

Budgetkonsolideringen fortsatte i 2000. Det offentlige budgetunderskud viste en nedadgående tendens, idet det faldt fra 1,8 pct. af BNP i 1999 til 0,9 pct. i 2000. Forbedringen af budgetsaldoen skete betydelig hurtigere end forventet, hvilket hovedsagelig skyldtes store skatteindtægter. Den offentlige gældskvote skønnes at være aftaget fra 104,6 pct. af BNP i 1999 til 103,9 pct. i 2000. Dette forholdsvis lille fald skyldtes apprecieringen af den amerikanske dollar og den japanske yen i det meste af 2000, hvilket øgede drakmeværdien af udestående gæld denomineret i udenlandsk valuta, samt finansielle operationer såsom kapitaltilførsel til statsejede virksomheder. Ifølge det græske stabilitetsprogram, som blev præsenteret i december 2000, er målet for budgetoverskuddet på 0,5 pct. og 1,5 pct. af

BNP i henholdsvis 2001 og 2002. Offentlig gæld ventes at falde til 98,9 pct. af BNP i 2001 og yderligere til 96,0 pct. i 2002.

I løbet af 2000 var Bank of Greece's pengepolitik fortsat orienteret mod prisstabilitet. Samtidig ønskede Bank of Greece at sikre en problemfri overgang til euroen og sænkede derfor, hovedsagelig mod slutningen af året, de officielle rentesatser. I januar 2000 lå centralbankens 14-dages indlånsrente på 9,75 pct. I juni, hvor ECOFIN-rådet bekræftede, at Grækenland opfyldte de nødvendige betingelser for indførelse af den fælles valuta, havde Bank of Greece sænket renten for de

primære markedsoperationer til 8,25 pct. Efter en række yderligere rentenedsættelser var denne rentesats reduceret til 4,75 pct. den 27. december og blev dermed bragt i fuld overensstemmelse med den laveste budrente for ECBs primære markedsoperationer. 3-måneders renten i Grækenland aftog parallelt, og ved udgangen af 2000 var det korte rentespænd mellem Grækenland og euroområdet helt væk.

I februar 2001 udgjorde forskellen mellem den lange rente i Grækenland (målt ved den 10-årige statsobligationsrente) og sammenlignelige renter i euroområdet 34 basispoint,

Tabel 8

Makroøkonomiske indikatorer for Grækenland

(Ændring i pct. år/år; medmindre andet er anført)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.
Realt BNP	2,0	2,1	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1	.	.	.	.
<i>Bidrag til vækst i realt BNP:¹⁾</i>											
Real indenlandsk efterspørgsel inkl. lagerinvesteringer	1,1	3,7	3,5	3,9	5,1	3,2	4,7	.	.	.	.
Nettoeksport	0,9	-1,6	-1,1	-0,4	-2,0	0,2	-0,6	.	.	.	.
HICP	10,3	8,8	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	2,6	2,3	2,8	3,8
Lønsum pr. ansat	10,8	12,2	8,8	13,5	6,0	4,8	4,5	.	.	.	.
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	10,7	11,6	5,9	9,3	6,4	0,6	1,5	.	.	.	.
Importdeflator	5,6	7,5	5,0	2,7	4,2	1,2	6,1	.	.	.	.
Løbende poster + nye kapitalposter (pct. af BNP) ²⁾	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,0	-4,1	-7,1	.	.	.	.
Samlet beskæftigelse	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	-0,7	1,2	.	.	.	.
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken) ³⁾	8,9	9,1	9,8	9,7	11,2	12,0	11,3	.	.	.	.
Budgetsaldo (pct. af BNP) ^{4),5)}	-10,0	-10,2	-7,4	-4,6	-3,2	-1,8	-0,9	.	.	.	.
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ⁴⁾	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	.	.	.	.
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁶⁾	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	7,9	8,9	8,5	7,9	6,2
10-årig statsobligationsrente (pct. p.a.) ⁶⁾	.	.	.	9,8	8,5	6,3	6,1	6,4	6,1	6,1	5,8
Valutakurs over for ECU eller euro ^{6),7)}	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

Kilder: Eurostat, Europa-Kommissionen, nationale data og ECBs beregninger.

Anm.: Nationalregnskaberne er i overensstemmelse med ENS95.

1) Procentpoint.

2) Data fra Bank of Greece (afviklingsbaserede); foreløbige tal for 2000.

3) Baseret på ENS95

4) I overensstemmelse med definitionen i Maastricht-traktaten.

5) Offentlig overskud (+)/underskud (-).

6) Gennemsnit af periodeværdier.

7) Nationale valutaenheder pr. ECU indtil ultimo 1998, derefter pr. euro.

Boks 7

De statistiske konsekvenser af udvidelsen af euroområdet med Grækenland

Grækenlands indtrædelse i euroområdet betød, at statistikken for euroområdet for første gang skulle omfatte et nyt medlemsland. Derfor er der en række statistiske spørgsmål, der skal behandles, både hvad angår tilgængeligheden af data for det nye land og procedurerne for beregning af de samlede tal for hele euroområdet. For at sikre, at den nye statistik for euroområdet inklusive Grækenland foreligger uden problemer eller forsinkelser, har man fremskyndet de statistiske forberedelser siden ECOFIN-rådets beslutning den 19. juni 2000 om, at Grækenland opfyldte kriterierne for deltagelse i den fælles valuta pr. 1. januar 2001. Udarbejdelsen af statistik for det udvidede euroområde er, hvor dette har været nødvendigt, koordineret med Europa-Kommissionen for at sikre ensartethed inden for alle statistiske områder.

Udvidelsen af euroområdet med Grækenland pr. 1. januar 2001 har kort fortalt to vigtige statistiske konsekvenser. For det første bliver borgerne i Grækenland residenter i euroområdet. For det andet bliver den græske drakme en national denomination af euroen. Det betyder statistisk set, at sammensætningen af „resten af verden“ og „udenlandske valutaer“ ændres, hvilket igen påvirker alle monetære, finansielle og økonomiske statistikker for euroområdet som helhed.

Det betyder, at Grækenland fra og med januar 2001 var forpligtet til at opfylde alle ECBs statistikkraft i henhold til Rådets forordning (EF) nr. 2533/98. ECBs statistikkraft er beskrevet i publikationen „Statistical information collected and compiled by the ESCB“ (maj 2000). Som medlem af Det Europæiske System af Centralbanker og ECBs Generelle Råd var Bank of Greece fuldt orienteret om ECBs krav og var således parat til at opfylde de statistiske forpligtelser vedrørende monetær statistik, bankstatistik, betalingsbalancestatistik og anden finansiell statistik. Desuden skulle Bank of Greece gennemføre de nødvendige forberedelser til integration af de græske kreditinstitutter i ECBs reservekravssystem og indføre de relevante statistikkraft.

For de daværende eurolande betød udvidelsen af euroområdet med Grækenland, at de fra og med januar 2001 skulle indberette transaktioner (eller strømme) og positioner vedrørende residenter i Grækenland som en del af euroområdet og ikke som transaktioner og positioner vedrørende residenter uden for euroområdet. Den græske drakme skal anerkendes som endnu en national denomination af euroen, indtil euroen er fuldt indført (dvs. indtil sedler og mønter i de nationale valutaer er erstattet med euroen).

I løbet af 2. halvår 2000 har ECB foretaget alle de nødvendige tekniske forberedelser til udveksling af data med Bank of Greece og ændring af de statistiske rapporteringsmetoder for de eksisterende eurolande. Hvad angår ECBs publikation af statistik for euroområdet, fx i statistikafsnittet i ECB Månedsoversigt, dækker statistikserierne vedrørende euroområdet fortsat de medlemslande, der udgør euroområdet på det pågældende tidspunkt. Det betyder, at data vedrørende fx beskæftigelse og de monetære finansielle institutioners (MFIers) balance samt data om strømme, fx betalingsbalancestatistikker, for perioder til og med december 2000 dækker euroområdet med 11 deltagerlande, mens data for perioder eller datoer fra og med januar 2001 dækker det udvidede euroområde med 12 deltagende lande (dvs. inklusive Grækenland). I det omfang det er muligt, vil absolutte og procentvise ændringer for 2001, som beregnes på grundlag af 2000, tage højde for ændringerne i euroområdets sammensætning.

En række vigtige historiske dataserier for de 11 eurolande plus Grækenland findes i ECB Månedsoversigt for januar 2001 (side 65* og 66* i afsnittet „Statistik for euroområdet“) og på ECBs websted.

dvs. 56 basispoint mindre end i januar 2000, hvor den lange rente i Grækenland lå på 6,6 pct. Dette lille spænd i forhold til andre obligationsrenter i euroområdet illustrerer den stabilitetsorienterede politiks succes i Grækenland.

Grækenlands brede pengemængdemål, M4N¹, steg med 10,4 pct. i 2000, hvilket var betyde-

¹ M4N var til Grækenlands officielle pengemængdemål inden landets indtrædelse i euroområdet. M4N var ikke i fuld overensstemmelse med det brede pengemængdemål for euroområdet, M3.

ligt over referenceværdien på 5-7 pct. fastsat af Bank of Greece. Der er flere årsager til den kraftige vækst i M4N i 2000. For det første skete der en række institutionelle ændringer vedrørende behandlingen af genkøbsforretninger. For det andet påvirkedes M4N af, at pengemarkedsforeninger udgjorde en stigende andel af porteføljerne som følge af det vedvarende fald i aktiekurserne. For det tredje var den økonomiske vækst kraftigere end forventet på det tidspunkt, hvor referenceværdien blev beregnet. Indenlandsk kreditgivning steg også betydeligt i 2000, nemlig med 20,2 pct. i forhold til 12,2 pct. i 1999. Det afspejlede hovedsagelig den kraftige vækst i udlån til den private sektor, som kunne tilskrives fjernelsen af det midlertidige reservekrav i forbindelse med for kraftig vækst i udlån i slutningen af marts 2000, faldende renter, dynamisk økonomisk vækst og forskelle i værdiansættelsen af lån i udenlandsk valuta.

Efter opfyldelsen af målet om at indføre den fælles valuta er den vigtigste udfordring for Grækenland at sikre et passende nationalt "policy mix". Den kraftige økonomiske vækst vil sandsynligvis fortsætte, ikke mindst stimuleret af den nødvendige lempelse af de monetære forhold op til landets indtrædelse i euroområdet. Regeringen er nødt til at føre en mere restriktiv finanspolitik for at modvirke inflationspresset. Desuden kræves der en afdæmpning i lønstigningerne, og yderligere strukturreformer skal indføres med det samme. I den henseende er der fortsat behov for lovændringer for at afhjælpe uensigtsmæssige forhold på arbejdsmarkedet. Endvidere er det vigtigt at fremskynde reformerne af socialsikringsordningerne, at fortsætte privatiseringsprogrammet, at øge effektiviteten i den offentlige forvaltning og at lette lovgivningsbyrden for økonomien.

2 Juridiske aspekter af Bank of Greces integration i Eurosystemet

ECB og Bank of Greece indførte en række retlige instrumenter med henblik på at sikre integrationen af Bank of Greece i Eurosystemet pr. 1. januar 2001, hvor Grækenland skulle indføre euroen. Eurosystemets juridiske regler blev vedtaget som følge af EU-Rådets beslutning den 19. juni 2000 om at ophæve Grækenlands dispensation.² Før ovennævnte beslutning i EU-Rådet og i henhold til traktatens artikel 122, stk. 2, gennemgik ECB statuten for Bank of Greece og den relevante græske lovgivning i lyset af traktatens artikel 109. På baggrund af konklusionerne vurderede ECB i „Konvergensrapport 2000“ om Grækenland og Sverige, at der var forenelighed mellem den græske lovgivning og traktaten og ESCB-statutten. Euroens indførelse i Grækenland og integrationen af Bank of Greece i Eurosystemet medførte følgende juridiske ændringer. Statuten for Bank of Greece blev ændret med henblik på at afhjælpe visse ufuldstændigheder, som blev opdaget i 1998. Bank of Greece hørte ECB om ændringerne i sin statut den 24. marts 2000. ECBs udtalelse, hvori ECB foreslog

visse ændringer i udkastet til statuten for Bank of Greece, blev vedtaget den 17. april 2000. Herefter, og efter en høring iværksat af Bank of Greece, vedtog ECBs Styrelsesråd den 27. juni 2000 en ECB-udtalelse, som bifaldt den lov, der ratificerede statuten for Bank of Greece. Ligesom NCBERne i de 11 andre eurolande tidligere har gjort, fremsendte Bank of Greece et lovforslag vedrørende yderligere foranstaltninger i forbindelse med Rådets forordning (EF) nr. 1103/97, 974/98 og 2866/98, om indførelse af euroen, til høring den 11. august 2000.³ Den 1. september 2000 vedtog ECB en udtalelse, som anerkendte de nationale lovgivningsmyndigheders vellykkede bestræbelser på at sikre forenelighed mellem den nationale lovgivning og traktaten og ESCB-statutten.

² Rådets beslutning 2000/427/EF af 19. juni 2000 i henhold til traktatens artikel 122, stk. 2, vedrørende Grækenlands tilslutning til den fælles valuta den 1. januar 2001, EFT L 167 af 7.7.2000, s. 19-21.

³ Senere lov nr. 2842/2000, Grækenlands lovtidende 207/27.9.2000, med virkning fra den 1. januar 2001.

En af eftervirkningerne af EU-Rådets beslutning af 19. juni 2000 var, at Rådets forordninger vedrørende euroens indførelse skulle ændres i form af tilføjelsen af Grækenland på listen over deltagende medlemslande og fastsættelse af drakmens uigenkaldeligt fastlåste valutakurs over for euroen.⁴ Den 7. juni 2000 hørte EU-Rådet ECB om forslag til tre rådsforordninger om ændring af de eksisterende, der indeholdt bestemmelser vedrørende euroens indførelse. ECB vedtog en udtalelse⁵, som hilste forslagene velkommen, og EU-Rådet vedtog tre forordninger om ændring af de nuværende forordninger med henblik på at sikre, at Grækenland efter indførelsen af euroen skal være underlagt de samme bestemmelser som alle andre eurolande.⁶

For så vidt angår de juridiske forberedelser til Bank of Greeces integration, har Styrelsesrådet i henhold til ESCB-statuttens artikel 27.1 vedtaget en henstilling⁷, som foreslår eksterne revisorer for Bank of Greeces årsregnskaber fra og med regnskabsåret 2001.⁸ Endelig vurderede ECB sine juridiske regler, som de nødvendige steder blev ændret som følge af, at Bank of Greece ville blive en fuldt deltagende NCB pr. 1. januar 2001. ECB vurderede desuden den græske juridiske dokumentation, hvorved Eurosystemets juridiske regler for pengepolitikken og TARGET gennemføres. Især reglerne for anvendelse af HERMES, der er Bank of Greeces system til realtidsafvikling af betalinger i euro og en komponent i TARGET, blev vurderet og ændret. Bank of Greeces juridiske dokumentation vedrørende pengepolitiske operationer blev vurderet og ændret, så de afspejler Eurosystemets retningslinjer for pengepolitiske instrumenter og procedurer. En ny forordning fra ECB om overgangsbestemmelser for ECBs anvendelse

af mindstereserver efter indførelsen af euroen i Grækenland⁹ trådte i kraft sammen med retlige instrumenter for Bank of Greeces indbetaling af kapital og overførsel af valutareserveaktiver til ECB.¹⁰ Endelig blev ERM2-aftalen med Bank of Greece ophævet.

-
- 4 Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen, EFT L 139 af 11.5.1998, s. 1-5; Rådets forordning (EF) nr. 1103/97 af 17. juni 1997 om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen, EFT L 162 af 19.6.1997, s. 1-3; og Rådets forordning (EF) nr. 2866/98 af 31. december 1998 om omregningskurserne mellem euroen og valutaerne i de medlemslande, der indfører euroen, EFT L 359 af 31.12.1998, s. 1-2.
- 5 ECBs udtalelse af 16. juni 2000 efter anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union i henhold til artikel 123, stk. 5, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (CON/00/12) EFT C 177 af 27.6.2000, s. 11-12.
- 6 Rådets forordning (EF) nr. 1478/2000 af 19. juni 2000 om ændring af forordning (EF) nr. 2866/98 om omregningskurserne mellem euroen og valutaerne i de medlemslande, der indfører euroen, EFT L 167 af 7.7.2000, s. 1; Rådets forordning (EF) nr. 2595/2000 af 27. november 2000 om ændring af forordning (EF) nr. 1103/97 om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen, EFT L 300 af 29.11.2000, s. 1; Rådets forordning (EF) nr. 2596/2000 af 27. november 2000 om ændring af forordning (EF) nr. 974/98 om indførelse af euroen, EFT L 300 af 29.11.2000, s. 2.
- 7 ECBs henstilling af 5. oktober 2000 vedrørende de nationale centralbankers eksterne revisorer, (ECB/2000/10), 2000/612/EF, EFT L 259 af 13.10.2000, s. 65.
- 8 Rådet vedtog Rådets afgørelse 2000/737/EF af 20. november 2000 om ændring af afgørelse 1999/70/EF om de nationale centralbankers eksterne revisorer, EFT L 298 af 25.11.2000, s. 23.
- 9 ECBs forordning (EF) nr. 2548/2000 af 2. november 2000 om overgangsbestemmelser for ECBs anvendelse af mindstereserver efter indførelsen af euroen i Grækenland, EFT L 291 af 18.11.2000, s. 28-29.
- 10 ECBs afgørelse af 16. november 2000 vedrørende Bank of Greeces indbetaling af kapital og bidrag til ECBs reserver og hensættelser samt Bank of Greeces første overførsel af valutareserveaktiver til ECB samt forhold i forbindelse hermed (ECB/2000/14), EFT L 336 af 30.12.2000, s. 110-117; og aftale af 16. november 2000 mellem ECB og Bank of Greece vedrørende den forordning, hvormed Den Europæiske Centralbank krediterer Bank of Greece i henhold til artikel 30.3 i ESCB-statuttens, og forhold i forbindelse hermed, EFT L 336 af 30.12.2000, s. 122-123.

3 Den græske centralbanks operationelle integration i Eurosystemet

Efter EU-Rådets beslutning den 19. juni 2000 om at ophæve Grækenlands dispensation gennemførte ECB tekniske forberedelser med henblik på den græske centralbanks fulde integration i Eurosystemet. I overensstem-

melse med bestemmelserne i traktaten har Bank of Greece ved sin indtrædelse i Eurosystemet nøjagtigt de samme rettigheder og forpligtelser som NCBERne i de medlemslande, der indførte euroen fra begyndelsen.

Forberedelserne gennemførtes i samarbejde med Bank of Greece og, hvor dette var hensigtsmæssigt, på multilateral basis med de 11 NCBer i Eurosystemet. De tekniske forberedelser til den græske centralbanks integration i Eurosystemet omfattede en lang række spørgsmål, især inden for finansiel rapportering, regnskaber, pengepolitiske operationer, forvaltning af valutareserver, valutaoperationer, betalingssystemer, statistik og fremstilling af pengesedler. Hvad angår operationer, omfattede forberedelserne grundige test af instrumenter og procedurer til gennemførelse af Eurosystemets pengepolitik og valutaoperationer. Disse grundige forberedelser bidrog til den græske centralbanks problemfrie integration i Eurosystemet pr. 1. januar 2001.

3.1 Pengepolitiske operationer

Grækenlands indførelse af euroen den 1. januar 2001 betød, at kreditinstitutter i Grækenland fra og med den dato var underlagt Eurosystemets reservekrav. En liste med 57 græske kreditinstitutter, som er underlagt Eurosystemets reservekrav, blev for første gang offentliggjort på ECBs websted den 31. oktober 2000.

Euroen blev indført i Grækenland den 1. januar 2001, dvs. i Eurosystemets reservekravsperiode, der startede den 24. december 2000 og sluttede den 23. januar 2001. Det krævede overgangsbestemmelser for anvendelsen af reservekrav i Grækenland i denne reservekravsperiode. Således startede den første reservekravsperiode for de græske modparter den 1. januar 2001, mens den som sædvanligt sluttede den 23. januar 2001.

Grækenlands indtrædelse i euroområdet den 1. januar 2001 betød, at det samlede reservekrav for kreditinstitutter i euroområdet steg med € 2,1 milliarder. De autonome likviditetsfaktorer i den græske centralbanks balance, herunder aftaleindskud som nævnt nedenfor, bidrog i gennemsnit med € 1,5 milliarder i perioden fra 1. til 23. januar 2001. Dermed udgjorde Grækenlands gennemsnitlige bidrag

til euroområdet nettolikviditetsunderskud i denne periode € 0,6 milliarder.

For at få et bedre indtryk af, hvordan Grækenlands indtrædelse påvirker likviditeten, skal der også tages højde for, at visse af den græske centralbanks pengepolitiske operationer i 2000 først udløber i 2001. Det gælder bl.a. visse aftaleindskud med en løbetid på op til 18 måneder, som indbetales af modparter for at udjævne likviditetstilførslen som følge af harmoniseringen af reservekravene for indskud denomineret i drakmer med Eurosystemets reservekrav og som følge af afskaffelsen af de tidligere reservekrav for visse kategorier af indskud i Grækenland denomineret i udenlandsk valuta før indførelsen af euroen.

ECB tog i begyndelsen af 2001 højde for effekten af Grækenlands indtrædelse på likviditetsforholdene i euroområdet ved at justere tildelingsbeløbene i de primære markedsoperationer derefter.

Indførelsen af euroen i Grækenland afspejledes desuden i tilføjelsen af græske aktiver (enten aktiver placeret i Grækenland eller aktiver oprindeligt denomineret i græske drakmer) på listen over aktiver godkendt som sikkerhed i Eurosystemets kreditoperationer. Disse aktiver blev tilføjet på den liste over godkendte aktiver, som blev offentliggjort på ECBs websted den 29. december 2000, og godkendelsen trådte i kraft den 1. januar 2001. De græske aktiver bidrog med i alt € 89,6 milliarder til den samlede værdi af godkendte aktiver til Eurosystemets kreditoperationer.

3.2 Bidrag til ECBs kapital, reserver og valutareserveaktiver

I forbindelse med etableringen af ECB i juni 1998 indbetalte Bank of Greece, i lighed med de andre NCBer i de lande, som ikke indførte euroen ved begyndelsen af tredje fase af ØMU, 5 pct. af sin andel af ECBs indskudte kapital som et bidrag til ECBs operationelle omkostninger. I overensstemmelse med

artikel 49 i ESCB-statutten indbetalte Grækenland pr. 1. januar 2001 de resterende 95 pct. af sit kapitalindskud til ECB. Bank of Greece's samlede andel af den indskudte kapital udgør €102.820.000, svarende til 2,0564 pct. af ECBs kapitalindskud på €5 milliarder. Bank of Greece bidrog endvidere som deltager i ECB til ECBs reserver og til hensættelser svarende til reserverne.

Baseret på sin andel af ECBs indskudte kapital overførte Bank of Greece i begyndelsen af 2001 valutareserveaktiver til ECB proportio-

nelt med de øvrige NCBers overførsel af valutareserveaktiver i begyndelsen af 1999. ECB krediterede derefter Bank of Greece for et tilsvarende beløb. Bidraget var i overensstemmelse med reglerne og procedurerne for de 11 deltagende NCBers første overførsel af valutareserveaktiver i 1999. 15 pct. af det samlede bidrag var i form af guld og de resterende 85 pct. i form af de udenlandske valutaer, som ECBs valutareserveaktiver investeres i. Endvidere blev Bank of Greece udpeget til ECBs repræsentant i forbindelse med valutaoperationer.



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

Tegnet af: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,
Founé, Christelle, Magalie, Adel und Si-Amed. Uden titel

Kapitel IV

Den økonomiske udvikling i EU-lande uden for euroområdet

Eurosystemet og NCBerne i EU-landene uden for euroområdet arbejder tæt sammen i Det Generelle Råds regi med henblik på at bidrage til fastholdelsen af prisstabilitet i EU som helhed. I denne sammenhæng er gennemgangen af makroøkonomiske forhold såvel som penge- og valutapolitik en vigtig del af koordineringen mellem Eurosystemet og de tre NCBer, som ikke deltager i euroområdet. Selv om disse NCBer har andre institutionelle og operationelle rammer for deres pengepolitik, er det overordnede pengepolitiske mål for dem alle at fastholde prisstabilitet.

Danmark

I Danmark var væksten i realt BNP ca. 2,5 pct. i 2000 i forhold til 2,1 pct. i 1999 (se tabel 9). Stigningen i produktionsvæksten var stort set baseret på et opsving i den indenlandske efterspørgsel, herunder lagerinvesteringer, som var afdæmpet i 1999. Det private forbrug var imidlertid fortsat afdæmpet i forhold til andre komponenter i den indenlandske efterspørgsel, hvilket bl.a. afspejles i et betydeligt fald i bilsalget. Nettoeksporthens bidrag til væksten i realt BNP faldt kraftigt i 2000. En usædvanlig faktor i 2000 var orkanen sidst i 1999, som medførte behov for betydelige investeringer. Arbejdsmarkedet var fortsat forholdsvis stramt, da arbejdsløshedsprocenten stabiliseredes på omkring 4,7 pct. Arbejdsudbuddet steg ikke væsentligt og er fortsat en af de vigtigste kilder til bekymring på mellemlangt sigt. Generelt viser den danske økonomi tegn på en mere bæredygtig vækst i 2000 med mindre risiko for overophedning og en mere afbalanceret sammensætning af efterspørgslen end i de foregående år.

Prisudviklingen i 2000 var hovedsagelig påvirket af den kraftige stigning i olie- og importpriserne samt højere energiafgifter og prisstigninger på fødevarer og offentlige tjenesteydelser. Det indenlandske inflationspres aftog på baggrund af en svagere stigning i timelønningerne, men avancerne blev alligevel klemt som følge af de stigende olie- og importpriser. Generelt var stigningstakten i det harmoniserede forbrugerprisindeks

(HICP) fortsat forholdsvis stabil, dvs. omkring 2,8 pct. gennem hele året, hvilket tyder på konvergens mod euroområdets inflationsniveau. Den årlige inflationstakt var i gennemsnit 2,7 pct. i 2000 i forhold til 2,1 pct. i 1999. Trods en vis afdæmpning fortsatte lønomkostningerne med at stige hurtigere end i euroområdet. Medmindre lønstigningerne afdæmpes yderligere, vil konkurrenceevnen muligvis blive forværret. (Se den mere omfattende diskussion af inflationsforskellene mellem de ikke-deltagende EU-lande og euroområdet i boks 8.)

Danmarks offentlige finanser var fortsat robuste i 2000. Trods et lidt lavere offentligt overskud end året før, fortsatte faldet i den offentlige gæld. Det offentlige overskud faldt til 2,5 pct. af BNP i 2000 fra 3,1 pct. i 1999. Eftersom Pinsepakken har haft en dæmpende effekt, blev finanspolitikken lempet en smule i 2000. Ifølge Danmarks opdaterede konvergensprogram fra december 2000 forventes overskuddet fortsat at ligge på et forholdsvis stabilt niveau, og finanspolitikken skønnes at blive strammere i de kommende år. Den offentlige gældskvotefaldt til 47,3 pct. af BNP i 2000, hvilket er en nedgang på 5,3 procentpoint i forhold til 1999.

Ved en folkeafstemning den 28. september 2000 stemte et flertal af de danske vælgere imod indførelsen af euroen. Danmark deltager imidlertid fortsat i ERM2, og Danmarks Nationalbanks pengepolitiske strategi er uændret. Regeringen og Danmarks Nationalbank offentliggjorde en fælles udtalelse, hvori de annoncerede, at fastkurspolitikken over for euroen vil fortsætte inden for det snævre bånd i ERM2. Regeringen fastslog desuden, at den var parat til at stramme finanspolitikken, hvis dette skulle blive nødvendigt. Som følge af fastkurspolitikken skal udviklingen i de vigtigste officielle og korte markedsrenter hovedsagelig ses på baggrund af rentebeslutningerne i ECBs Styrelsesråd og udviklingen i den danske kronens kurs over for euroen. Den danske krone var fortsat stabil i 2000, hvor den var marginalt stærkere end centralkursen i ERM2 på DKK 7,46038 over for euroen. Perioden før og efter folkeafstemningen om

euroens indførelse i Danmark var den eneste faktor, der skabte en smule volatilitet i kronens kurs over for euroen. Denne volatilitet blev modvirket af valutainterventioner og ændringer i de vigtigste rentesatser. Fra begyndelsen af 2000 og frem til folkeafstemningen hævdede Danmarks Nationalbank således sin udlånsrente med i alt 1,8 procentpoint til 5,1 pct., hvilket stort set var i overensstemmelse med lignende rentestigninger i Eurosystemet. Efter folkeafstemningen om euroen blev udlånsrenten imidlertid hævet med 0,5 procentpoint for at undgå usikkerhed omkring kronen. Kronen var stort set stabil efter folkeafstemningen, og udlånsrenten blev sænket med i alt 0,2 procentpoint, samtidig med at kronen gradvis styrkedes. I 2000 steg

den korte rente, målt ved 3-måneders pengemarkedsrenten, med 1,6 procentpoint, og rentespændet i forhold til den sammenlignelige rente i euroområdet lå således fortsat forholdsvis stabilt på ca. 40 basispoint, med undtagelse af perioderne før og efter folkeafstemningen, hvor det var større. Ved udgangen af februar 2001 lå den korte rente på 5,2 pct., hvilket betød et spænd på 40 basispoint i forhold til euroområdet.

Den lange rente, målt ved den 10-årige statsobligationsrente, fulgte tendensen på de internationale kapitalmarkeder, idet det positive rentespænd over for den sammenlignelige rente for euroområdet fortsat lå forholdsvis konstant på ca. 20-30 basispoint. Igennem

Tabel 9

Makroøkonomiske indikatorer for Danmark

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.
Realt BNP	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,5	2,6	3,4	2,7	.
<i>Bidrag til vækst i realt BNP:¹⁾</i>											
Real indenlandsk efterspørgsel inkl. lagerinvesteringer	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	.	2,4	3,2	2,3	.
Nettoeksport	-1,0	-1,2	0,4	-1,7	-1,7	2,8	.	0,2	0,2	0,4	.
HICP	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6
Lønsum pr. ansat	3,5	3,5	3,3	3,5	3,8	4,2	.	3,4	4,3	4,1	.
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	-2,2	1,4	2,1	1,9	2,3	3,0	.	1,9	2,6	1,6	.
Importdeflator	0,7	1,2	-0,1	2,2	-1,1	0,6	.	7,7	9,0	10,7	.
Løbende poster + nye kapitalposter (pct. af BNP)	.	.	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Samlet beskæftigelse	1,4	0,5	0,6	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	1,5	-0,0	.
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	8,2	7,3	6,8	5,6	5,2	5,2	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
Budgetsaldo (pct. af BNP) ^{2), 3)}	-2,6	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	.	.	.	.
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	76,5	72,1	65,1	61,4	55,8	52,6	47,3	.	.	.	.
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	3,8	4,6	5,7	5,4
10-årig statsobligationsrente (pct. p.a.) ⁴⁾	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,8	5,7	5,7	5,4
Valutakurs over for ECU eller euro ^{4), 5)}	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,45

Kilder: Eurostat, Europa-Kommissionen, nationale data og ECBs beregninger.

Anm.: Nationalregnskaberne er i overensstemmelse med ENS95. HICP data før 1995 er baseret på nationale definitioner og er ikke fuldt sammenlignelige med HICP ytra 1995.

1) Procentpoint.

2) I overensstemmelse med definitionen i Maastricht-traktaten.

3) Offentlig overskud (+)/underskud (-).

4) Gennemsnit af periodeværdier.

5) Nationale valutaenheder pr. ECU indtil ultimo 1998, derefter pr. euro.

hele året lå den lange rente forholdsvis stabilt på ca. 5,7 pct., men faldt til 5,2 pct. ved årets udgang. I februar 2001 udgjorde rentespændet over for den gennemsnitlige rente for euroområdet ca. 10 basispoint, dvs. stort set uændret siden begyndelsen af 2000.

Sverige

Sveriges reale BNP steg fortsat kraftigt i 2000. Produktionsvæksten tiltog med 3,6 pct. i forhold til 4,1 pct. i 1999 (se tabel 10). Som i de to foregående år kan produktionsvæksten hovedsagelig tilskrives den indenlandske efterspørgsel, herunder lagerinvesteringer. Den indenlandske efterspørgsel understøttedes fortsat af en stigning i beskæftigelsen og reallønnen, en lempelse af finanspolitikken og en stigning i husholdningernes formue. Især det private forbrug tiltog kraftigt med 4,1 pct., mens både eksport og import af varer og tjenesteydelser fulgte tendensen i verdenshandlen og steg med ca. 10 pct. Nettoeksportens bidrag til BNP-væksten var fortsat positivt, nemlig 0,9 procentpoint, selv om der var tale om en nedgang fra 1,1 procentpoint i 1999. Arbejdsløshedsprocenten aftog yderligere til 5,1 pct. af arbejdsstyrken i december i forhold til et gennemsnit på 7,2 pct. i 1999. Beskæftigelsen steg med 2,2 pct. i 2000, og som tidligere opstod de nye job hovedsagelig i den private servicesektor. Samtidig voksede arbejdsstyrken, efterhånden som arbejdsmarkedsprogrammerne gradvist blev reduceret og færre mennesker var under uddannelse. Desuden tiltog antallet af ledige stillinger kraftigt, og det tog længere og længere tid at besætte dem. Trods visse tegn på mangel på arbejdskraft i bygge- og service-sektoren og blandt faglærte teknikere i fremstillingssektoren var der endnu ikke tale om nogen generel mangel på arbejdskraft.

Den årlige inflationstakt målt ved både HICP og CPI, ekskl. renteudgifter og den direkte effekt af ændrede afgifter og tilskud (UNDIX)¹, var fortsat forholdsvis lav og stabil i 2000 trods stigningen i olie- og importpriserne samt en kraftig produktionsvækst. Den årlige HICP-inflation var i gen-

nemsnit 1,3 pct. i forhold til 0,6 pct. i 1999. I hele 2000 var Sverige således fortsat blandt de EU-lande, der havde den laveste inflation. Den forholdsvis lave inflation skyldes den afdæmpende effekt af liberaliseringen af offentlige værker, lave huslejestigninger, en avanceret nedgang og muligvis en lavere ressourceudnyttelse end tidligere antaget. Avancerne har i en årrække vist en faldende tendens tilbage mod gennemsnittet over en lang periode, hvilket tyder på, at der ikke er plads i avancerne til en yderligere stigning i enheds-lønomkostningerne. Lønudviklingen er derfor fortsat en kilde til bekymring for så vidt angår fastholdelse af konkurrenceevnen, beskæftigelsesvæksten og prisstabiliteten.

Sveriges offentlige budgetoverskud steg til 4,0 pct. af BNP i 2000 i forhold til 1,8 pct. i 1999. Den offentlige gældskvoteforbedredes også betydeligt, idet gælden faldt fra 65,2 pct. af BNP i 1999 til 55,6 pct. i 2000. I Sveriges opdaterede konvergensprogram fra november 2000 skønnes budgetoverskuddet for 2001 og 2002 at være henholdsvis 3,5 pct. og 3,3 pct. af GDP. Gældskvoten skønnes at falde til 53,2 pct. i 2001 og yderligere til 48,9 pct. i 2002.

Sveriges Riksbank har en fleksibel valutapolitik og har siden 1993 ført pengepolitik efter et specifikt inflationsmål. Den pengepolitiske målsætning er at holde CPI-inflationen på 2 pct. inden for en margin på +/-1 procentpoint. I 2000 blev reponenten hævet to gange, den 4. februar med 0,50 procentpoint og den 7. december med 0,25 procentpoint til 4,0 pct. Baggrunden for renteforhøjelsen i december var en vurdering af, at inflationen om to år vil ligge over målet på 2 pct. Den korte rente lå fortsat forholdsvis stabilt på ca. 4 pct. i hele 2000 og de første to måneder af 2001, hvilket var næsten 70 basispoint lavere end den sammenlignelige korte rente i euroområdet ved udgangen af februar 2001. Efter en appreciering i 1. halvår 2000 depreci-

¹ I Sverige er det variable inflationsmål baseret på det samlede CPI. Eftersom der tages højde for midlertidige faktorer er de pengepolitiske beslutninger dog i praksis baseret på en vurdering af UNDIX.

Tabel 10**Makroøkonomiske indikatorer for Sverige***(Ændring i pct. år/år; medmindre andet er anført)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.
Realt BNP	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6	4,2	4,1	3,7	2,3
<i>Bidrag til vækst i realt BNP:¹⁾</i>											
Real indenlandsk efterspørgsel inkl. lagerinvesteringer	3,0	1,8	0,7	0,7	3,9	3,0	2,7	3,4	3,4	3,6	0,5
Nettoeksport	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,1	1,8
HICP	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5
Lønsum pr. ansat	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,0	8,3	6,4	7,1	6,3
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	-0,1	0,5	5,1	0,7	0,9	-0,4	5,5	5,7	4,5	5,3	6,7
Importdeflator	4,0	5,9	-4,2	0,7	-0,5	1,4	5,9	5,6	5,1	6,2	6,7
Løbende poster + nye kapitalposter (pct. af BNP)	.	.	.	.	0,6	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
Samlet beskæftigelse	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	1,5	2,1	2,1	3,1
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	6,5	6,0	5,7	5,4
Budgetsaldo (pct. af BNP) ^{2), 3)}	-10,9	-6,8	-3,4	-1,5	1,9	1,8	4,0	.	.	.	.
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	79,0	77,6	76,0	73,0	71,8	65,2	55,6	.	.	.	.
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
10-årig statsobligationsrente (pct. p.a.) ⁴⁾	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,8	5,3	5,3	5,1
Valutakurs over for ECU eller euro ^{4), 5)}	9,16	9,33	8,51	8,65	8,90	8,82	8,45	8,50	8,27	8,40	8,6

*Kilder: Eurostat, Europa-Kommissionen, nationale data og ECBs beregninger.**Anm.: Nationalregnskaberne er i overensstemmelse med ENS95.**1) Procentpoint.**2) I overensstemmelse med definitionen i Maastricht-traktaten.**3) Offentligt overskud (+) eller underskud (-).**4) Periodens gennemsnit.**5) Nationale valutaenheder pr. ECU indtil udgangen af 1998. Derefter pr. euro.*

erede den svenske krone over for euroen i 2. halvår. Dette kunne delvis tilskrives det negative korte rentespænd, men skyldtes også volatiliteten på aktiemarkedet samt porteføljetilpasninger i forbindelse med pensionsreformer, som giver enkeltpersoner mulighed for at investere deres pensionspræmier i forskellige indenlandske og udenlandske pensionsfonde.

Den lange rente faldt med ca. 1 procentpoint i løbet af 2000 og var 4,9 pct. ved udgangen af februar 2001. Det 10-årige rentespænd over for renten i euroområdet var negativt, idet renten faldt fra 20 basispoint over renten i euroområdet ved årets begyndelse til 20 basispoint under renten i euroområdet ved

årets udgang. Ved udgangen af februar 2001 var det negative rentespænd på 10 basispoint.

Storbritannien

Væksten i realt BNP i Storbritannien var 3,0 pct. i 2000 i forhold til 2,3 pct. i 1999. Produktionsvæksten toppede i 2. kvartal 2000, hvorefter den aftog (se tabel 11). Husholdningernes forbrug bidrog fortsat mest til produktionsvæksten, selv om der også var en kraftig eksportefterspørgsel, især i 1. halvår 2000.

Husholdningernes reale forbrug tiltog med 3,7 pct. i 2000, dvs. et fald fra 4,5 pct. i 1999.

En stigning i reallønnen, lavere arbejdsløshed og høje huspriser bidrog til en styrkelse af forbrugernes efterspørgsel. Efter at være toppet i 3. kvartal var der visse tegn på, at forbrugsvæksten aftog i 4. kvartal som følge af en række dårlige resultater på aktiemarkedene. Faste bruttoinvesteringer tiltog med 2,3 pct. i 2000 i forhold til 5,4 pct. i 1999, og væksten i erhvervsinvesteringer var lav i 1. halvår, hvorefter den steg kraftigt i sidste kvartal. Eksportmængden steg kraftigt, mens vækstraten aftog i 2. halvår 2000 i overensstemmelse med udviklingen i den globale efterspørgsel. Importvæksten forblev robust gennem det meste af året, hvilket afspejler både den kraftige indenlandske efterspørgsel og det britiske pounds styrke over for euroen.

Beskæftigelsen steg kraftigt i 1. halvår 2000, mens der var tale om en udfladning i 2. halvår. Arbejdsløshedsprocenten stabiliseredes på lidt under 5,5 pct. i 2. halvår 2000, dvs. et fald i forhold til ca. 6 pct. ved udgangen af 1999. Efter at have nået et toppunkt i februar 2000, hovedsagelig som følge af bonuseffekter, aftog vækstraten for indtjening i månederne frem til juli til 3,9 pct. på årsbasis, mens den igen steg i 2. halvår 2000 og udgjorde 4,4 pct. på årsbasis ved udgangen af 2000. Enhedsløn-omkostningerne aftog, både som følge af lavere vækst i arbejdslønnen og en stigende produktivitetsvækst i løbet af 2000 efter lavpunktet på 1 pct. i 1999.

Tabel 11

Makroøkonomiske indikatorer for Storbritannien

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1.kvt.	2000 2.kvt.	2000 3.kvt.	2000 4.kvt.
Realt BNP	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,1	3,5	3,0	2,5
<i>Bidrag til vækst i realt BNP:¹⁾</i>											
Real indenlandsk efterspørgsel inkl. lagerinvesteringer	3,5	1,8	3,0	3,8	4,7	3,8	3,9	3,2	4,8	4,5	2,9
Nettoeksport	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,0	-1,5	-0,9	-0,0	-1,4	-1,5	-0,5
HICP	2,0	2,7	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Lønsum pr. ansat	3,1	3,1	3,4	4,4	5,0	4,6	3,6	4,7	3,3	3,2	3,4
Enhedsløn-omkostninger, hele økonomien	-0,3	1,0	1,9	2,8	3,4	3,5	1,6	2,6	1,0	1,3	1,7
Importdeflator	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,5	1,0	-0,3	0,5	1,0	2,9
Løbende poster + nye kapitalposter (pct. af BNP)	-0,5	-0,9	0,1	2,7	0,1	-3,4	.	-5,2	-4,3	-5,8	.
Samlet beskæftigelse	0,9	0,7	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2	1,1	0,8
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,1	5,5	5,9	5,6	5,4	5,3
Budgetsaldo (pct. af BNP) ^{2), 3)}	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,3	.	.	.	.
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	50,6	52,5	52,7	51,1	48,0	45,7	41,0	.	.	.	.
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	6,1	6,2	6,1	6,0
10-årig statsobligationsrente (pct. p.a.) ⁴⁾	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,6	5,3	5,3	5,1
Valutakurs over for ECU eller euro ^{4), 5)}	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,61	0,61	0,61	0,60

Kilder: Eurostat, Europa-Kommissionen, nationale data og ECBs beregninger.

Anm.: Nationalregnskaberne er i overensstemmelse med ENS95. HICP data før 1995 er baseret på nationale definitioner og er ikke fuldt sammenlignelige med HICP fra 1995

1) Procentpoint.

2) I overensstemmelse med definitionen i Maastricht-traktaten.

3) Offentligt overskud (+) eller underskud (-).

4) Periodens gennemsnit.

5) Nationale valutaenheder pr. ECU indtil udgangen af 1998. Derefter pr. euro.

Boks 8

Inflationsforskelle mellem ikke-deltagende EU-lande og euroområdet

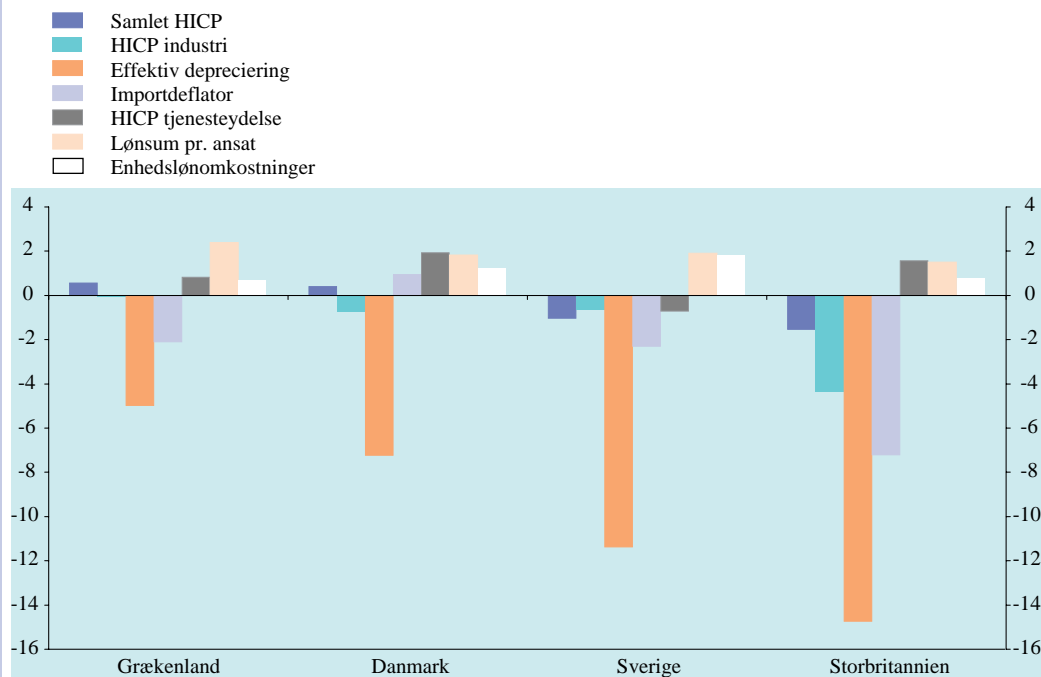
Forskellen mellem HICP-inflationen i de fire ikke-deltagende EU-lande og inflationsgennemsnittet for euroområdet svingede fra -1,6 til +0,5 procentpoint i 2000. I de to ERM2-lande, Danmark og Grækenland, var inflationen en smule højere end gennemsnittet for euroområdet, men inflationsforskellen var stadig forholdsvis lille i forhold til 1990'erne. Forskellen var desuden lille sammenlignet med inflationsspænd inden for euroområdet. Sverige og Storbritannien havde en lav inflation i 2000 trods en kraftig produktionsvækst i de seneste år. HICP-inflationen i begge disse lande lå under inflationsniveauet i eurolandene med den laveste inflation.

For så vidt angår HICP-komponenterne, udviklede den relative inflation for industrien og servicesektoren i de fire lande sig meget anderledes end i euroområdet. I de fire lande uden for euroområdet var HICP-inflationen for industrivarer (ekskl. energi og fødevarer) lavere end i euroområdet. I Storbritannien lå HICP-inflationen for industrien over 4 procentpoint under niveauet i euroområdet. HICP-inflationen for tjenesteydelser var derimod højere i de ikke-deltagende EU-lande end i euroområdet, dog med undtagelse af Sverige. Danmark havde den højeste inflationstakt for tjenesteydelser, som lå næsten 2 procentpoint over niveauet i euroområdet.

Det generelle mønster med en forholdsvis lav HICP-inflation for industrien og en højere inflation for tjenesteydelser i forhold til euroområdet kan tilsyneladende delvis tilskrives de afvigende valutakurser og udviklingen i arbejdskraftsomkostningerne i 2000 (se figuren neden for). En række andre landespecifikke faktorer, som

Inflationsindikatorer i forhold til euroområdet

(Spænd for årlig vækstrate i forhold til euroområdet i 2000 i procentpoint)



Kilde: Eurostat, ECBs beregninger og estimater

Anm.: „Effektiv depreciering“ defineres som den inverse af ændringen i den effektive valutakurs. Alle variabler vedrører årgennemsnit. Importdeflator, lønsum pr. ansat og enhedslønomkostninger vedrører gennemsnittet for de første kvartaler i 2000 for Danmark og er baseret på ECBs årlige vækstestimer for euroområdet. For Sverige er lønsum pr. ansat defineret som løn pr. ansat og enhedslønomkostninger som lønomkostninger pr. enhed.

ikke fremgår af figuren, har sandsynligvis også spillet en rolle, såsom stigningen i priserne på offentlige tjenesteydelser i Danmark eller udviklingen i afgifterne i Grækenland.

Årsgennemsnittet for den nominelle effektive valutakurs i de ikke-deltagende EU-lande faldt ikke lige så markant som eurokursen. I Storbritannien apprecierede årsgennemsnittet for den nominelle effektive valutakurs i 2000. I de to ERM2-lande skyldtes den mindre markante depreciering forskellige handelsmønstre i forhold til euroområdet. Sverige og Storbritannien påvirkedes desuden af apprecieringen af henholdsvis kronens og pundets bilaterale kurs over for euroen. De stærke valutaer afspejledes generelt i en lavere inflation for importpriserne, hvilket påvirkede både inputomkostninger og konkurrencen på produktionsmarkederne for omsættelige produkter. I 2000 steg importdeflatoren i Storbritannien med 7,2 procentpoint mindre end i euroområdet. Det forholdsvis stærke pund har således bidraget betydeligt til et mere gunstigt inflationsniveau for industrivarer i Storbritannien.

Derimod var stigningen i lønsum pr. ansat og enhedslønomsomkostninger større i alle fire lande end i euroområdet, hvilket sandsynligvis har bidraget til den forholdsvis høje HICP-inflation for tjenesteydelser i disse lande, dog med undtagelse af Sverige, som oplevede en lav HICP-inflation for tjenesteydelser på blot 1 pct. samtidig med en stigning i lønsum pr. ansat og enhedslønomsomkostninger, der lå over det gennemsnitlige niveau i euroområdet. Det kan hovedsagelig tilskrives den prisdæmpende effekt af liberaliseringen af offentlige værker.

Alt i alt var inflationspresset i de fire ikke-deltagende EU-lande i forhold til euroområdet tilsyneladende i højere grad baseret på indenlandske faktorer end på eksterne faktorer i 2000. I Storbritannien bidrog apprecieringen af det britiske pund og det samtidige fald i forbrugerpriserne på industrivarer væsentligt til at holde HICP-inflationen på det laveste niveau blandt alle EU-lande. I Sverige bidrog den lave prisinflation for tjenesteydelser i forbindelse med liberaliseringen af offentlige værker betydeligt til prisstabiliteten. I Danmark og Grækenland lå inflationen i servicesektoren over niveauet i euroområdet, hvilket sandsynligvis skyldes en kraftigere stigning i lønninger og enhedslønomsomkostninger.

Trods den kraftige produktionsvækst og visse tegn på begrænsninger i kapaciteten lå RPIX-inflationen i hele 2000 fortsat et godt stykke under målet på 2,5 pct. Inflationen målt ved HICP faldt til 0,8 pct. i 2000 fra 1,3 pct. i 1999. Den lave vækst i importpriserne som følge af apprecieringen af pundet over for euroen kan have bidraget betydeligt til at holde inflationen nede (se boks 8). Stærk importpriskonkurrence og lavere eksportavancer påvirkede avancerne, især inden for fremstillingssektoren. Nettoafkastet for virksomheder i fremstillingssektoren i 3. kvartal skønnes at være på det laveste niveau siden 1993.

Det offentlige budgetoverskuds andel af BNP skønnes at være 1,3 pct. i 2000, dvs. stort set det samme som i 1999 (ekskl. indtægter vedrørende UMTS-tilladelser). I Storbritanniens opdaterede konvergensprogram fra december 2000 skønnes det, at det offentlige budget

vil være i balance inden 2002, hvilket er i overensstemmelse med regeringens budgetmål på langt sigt. Ifølge konvergensprogrammet skønnes udgifterne at stige, især inden for regeringens prioriterede områder som sundhed, uddannelse og transport. Kapitaludgifterne forventes at stige markant som følge af regeringens løfte om at fordoble nettoinvesteringernes andel af BNP. Den offentlige gældskvote skønnes i 2000 at være faldet til 41,0 pct. af BNP i forhold til 45,7 pct. i 1999. Den forventes at falde til 36,5 pct. inden 2002.

Bank of England fører pengepolitik inden for rammerne af flydende valutakurser og med et specifikt inflationsmål, som den britiske regering har fastsat til 2,5 pct. I 2000 blev repo-renten hævet i januar og februar, begge gange med 0,25 procentpoint på grund af bekymringer om det fremtidige inflationspres, og den forblev uændret på 6,0 pct. i resten af 2000. I

februar 2001 sænkede Bank of England repo-
renten med 0,25 procentpoint til 5,75 pct.
Den korte rente lå fortsat på ca. 6,0 pct. i
hele 2000, men faldt til ca. 5,5 pct. ved udgan-
gen af februar 2001, dvs. omkring 0,8 procent-
point højere end den korte rente i euroom-
rådet. Den lange rente aftog fra ca. 5,8 pct. i
begyndelsen af 2000 til 4,8 pct. ved udgangen
af februar 2001, hvilket var ca. samme niveau
som den lange rente i euroområdet.

Efter en apreciering over for euroen ultimo
1999 og i de første fire måneder i 2000 faldt
det britiske pund over for euroen i maj og
juni fra den højeste eurokurs på GBP 0,57 til
GBP 0,63. Fra ultimo juni til udgangen af 2000
steg pundet kraftigt, hvorefter det igen tabte
terræn over for euroen. Ved udgangen af
februar 2001 var eurokursen GBP 0,64.



Our Lady's Hospital for Sick Children, Irland

Tegnet af: Eamonn Coleman. Uden titel

Kapitel V

Europæisk, internationalt og bilateralt samarbejde

I Europæiske spørgsmål

I 2000 fortsatte ECB med at udbygge sine relationer med institutionerne og organerne i Det Europæiske Fællesskab. Især gennem møderne i ECOFIN-rådet, Eurogruppen, Det Økonomiske og Finansielle Udvalg (EFC) og Det Økonomiske og Politiske Udvalg (EPC) deltog ECB fortsat i en konstruktiv dialog med repræsentanter for medlemslandene og Europa-Kommissionen på både politisk og teknisk plan.¹

På det politiske plan varetog ECB hovedsagelig kontakten med EU og især euroområdet finansministre via deltagelse i ECOFIN-rådets og Eurogruppens møder. Ifølge traktatens artikel 113, stk. 2, opfordres ECB til at deltage i ECOFIN-rådets møder, „når dette behandler spørgsmål vedrørende ESCBs mål og opgaver“. I 2000 vedrørte disse spørgsmål bl.a. gennemførelsen af den nødvendige lovgivning i forbindelse med Grækenlands indførelse af euroen, ECBs og Eurostats fælles handlingsplan vedrørende statistiske krav i ØMU og ECOFIN-rådets drøftelser om valutakursstrategien i lande, der ansøger om medlemskab af EU. Mens ECBs deltagelse i ECOFIN-rådets møder afhæng af de emner, der skulle behandles, deltog ECB i alle Eurogruppens møder med henblik på regelmæssige drøftelser med euroområdet finansministre og Europa-Kommissionen om spørgsmål, der specifikt vedrørte den fælles valuta.

På det tekniske plan har ECB fortsat bidraget til både Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs og Det Økonomiske og Politiske Udvalgs analyser og rådgivning til ECOFIN-rådet og Eurogruppen. Mens ECBs deltagelse i Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs møder direkte kan henføres til traktatens artikel 114, deltog ECB indtil september 2000 udelukkende i Det Økonomiske og Politiske Udvalgs møder efter invitation fra udvalgets formand. Med ECOFIN-rådets vedtagelse af en ny statut for Det Økonomiske og Politiske Udvalg den 29. september 2000 deltager ECB nu i Det Økonomiske og Politiske Udvalgs møder på samme juridiske vilkår som medlemslandene og Europa-Kommissionen.

Som deltager i både Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs og Det Økonomiske og Politiske Udvalgs møder bidrog ECB til det regelmæssige, igangværende arbejde i forbindelse med Fællesskabets økonomiske politik og multilaterale overvågning. ECB deltog især i udarbejdelsen af de overordnede økonomiske retningslinjer og vurderingen af medlemslandenes stabilitets- og konvergensprogrammer. Endvidere bidrog ECB til drøftelserne af en række spørgsmål, fx virkningen af en aldrende befolkning på de offentlige finanser, de offentlige finansers bidrag til vækst og beskæftigelse samt udviklingen af strukturelle resultatindikatorer. Arbejdet med de strukturelle resultatindikatorer blev iværksat efter Det Europæiske Råds ekstraordinære møde i Lissabon om beskæftigelse, økonomiske reformer og social samhørighed (se nedenfor)².

ECB deltog fortsat i den halvårslige makroøkonomiske dialog med repræsentanter for medlemslandene, Europa-Kommissionen, ECB og centralbanker uden for euroområdet såvel som med repræsentanter for europæiske arbejdsgiverorganisationer og fagforeninger. I 2000 udviklede den makroøkonomiske dialog sig som et forum, hvor repræsentanter for alle de vigtige aktører, der bestemmer eller har indflydelse på den politiske beslutningstagning på makroøkonomisk plan, kan udveksle synspunkter til alles fordel, både om de økonomiske udsigter og om de kommende udfordringer.

Blandt de mange spørgsmål, som de europæiske institutioner og organer har behandlet i 2000, skal følgende udviklingstendenser fremhæves, da de er af særlig stor betydning ud fra et økonomisk og institutionelt synspunkt.

¹ ECBs relationer med Europa-Parlamentet er beskrevet separat i kapitel XI i denne Årsberetning.

² ECBs deltagelse i mere specialiserede arbejdsgrupper og udvalg er omhandlet i de relevante kapitler i denne Årsberetning.

1.1 Eurogruppens rolle

Eurogruppen (tidligere Euro-11-gruppen) blev oprettet af Det Europæiske Råd i Luxembourg i december 1997 som et uformelt organ, hvor finansministrene fra de lande, der deltager i euroområdet, kan mødes for at drøfte „spørgsmål vedrørende det fælles specifikke ansvar, som de har for den fælles valuta“. Det Europæiske Råd forestillede sig også, at Europa-Kommissionen og, „hvor det er relevant“, ECB indbydes til at deltage i disse møder. I praksis har ikke alene Europa-Kommissionen, men også ECB, været indbudt til og deltaget i alle Eurogruppens møder siden indledningen af tredje fase af ØMU. Eurogruppens møder har derfor ofte haft to formål. Eurogruppen er først og fremmest et forum, hvor eurolandenes finansministre kan drøfte og efter behov samordne deres økonomiske politikker. Desuden udgør Eurogruppen som uformelt organ en yderst velegnet ramme for den løbende dialog mellem ministre, Europa-Kommissionen og ECB, hvor de regelmæssigt kan udveksle vurderinger af den økonomiske situation i euroområdet og af de kommende udfordringer for den økonomiske politik. For at gøre Eurogruppen mere synlig for offentligheden vedtog eurolandenes finansministre følgende initiativer i 2000.

For det første skal Eurogruppens ministre, når de finder det passende at kommunikere deres fælles synspunkter ud til markederne og den brede offentlighed, udstede offentlige erklæringer og kommunikere på en så klar og koncis måde som muligt. I 2000 blev der offentliggjort to sådanne erklæringer, der begge udtrykte ikke alene Eurogruppens, men også Kommissionens og ECBs fælles bekymring over den lave eurokurs.

For det andet blev det vedtaget, at Eurogruppens møder skulle efterfølges af en pressekonference, som skulle holdes af Eurogruppens formand. Formålet med disse pressekonferencer er at oplyse, hvilke spørgsmål der er blevet drøftet, og underrette interesserede medlemmer af offentligheden om Eurogruppens synspunkter. ECBs formand deltager også i disse pressekonferencer, når det er relevant.

1.2 Det Europæiske Råds ekstraordinære møde i Lissabon om beskæftigelse, økonomiske reformer og social samhørighed

Den 23.-24. marts 2000 holdt Det Europæiske Råd et ekstraordinært møde i Lissabon om beskæftigelse, økonomiske reformer og social samhørighed. Her definerede stats- og regeringscheferne et nyt strategisk mål for EU i det næste årti, der ifølge Rådets konklusioner er „at blive den mest konkurrencedygtige og dynamiske videnbaserede økonomi i verden, en økonomi, der kan skabe en holdbar økonomisk vækst med flere og bedre job og større social samhørighed“. For at nå dette ambitiøse mål blev der fastlagt en overordnet strategi. Strategien bygger på tre elementer, nemlig at forberede overgangen til en videnbaseret økonomi, at modernisere den europæiske sociale model og at fastholde udsigten til en sund økonomi ved at anvende et passende makroøkonomisk policy mix.

Med hensyn til den fælles indsats for at forberede overgangen til en konkurrencedygtig og dynamisk videnbaseret økonomi lægger ECB især vægt på målsætningen om at skabe en ramme for *effektive og integrerede finansielle markeder*. I den forbindelse besluttede Det Europæiske Råd at fremskynde gennemførelsen af det indre marked for finansielle tjenesteydelser, bl.a. ved at opstille en tidsplan, ifølge hvilken handlingsplanen for risikokapital skal være gennemført senest i 2003 og handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser senest i 2005.

Hvad angår de overordnede strategiske mål, besluttede Det Europæiske Råd, at der ikke var behov for nye processer til gennemførelse af Lissabon-strategien. De eksisterende processer såsom de overordnede økonomiske retningslinjer og Luxembourg-, Cardiff- og Köln-processen indeholdt allerede de nødvendige instrumenter. Disse processer kan dog underbygges ved at udarbejde retningslinjer med specifikke tidsplaner, opstille kvantitative og kvalitative indikatorer og benchmarks, mere effektivt indarbejde europæiske

retningslinjer i nationale og regionale politikker og regelmæssigt foretage overvågning, evaluering og peer review, der tilrettelægges som gensidige læreprocesser. Endvidere angav Det Europæiske Råd, at det agtede at påtage sig „en fremtrædende vejledende og koordinerende rolle“ og „holde møde hvert forår om økonomiske og sociale spørgsmål“.

ECB glæder sig over, at Det Europæiske Råd har sat skub i de økonomiske reformer. Når Det Europæiske Råd næsten udelukkende drøfter økonomiske og sociale spørgsmål på sit møde og beslutter fremover at afholde sådanne møder årligt, er det udtryk for, at stats- og regeringscheferne tillægger de igangværende strukturreformer stor betydning. Lissabon-strategiens succes afhænger naturligvis i sidste ende af, at de forskellige definerede politiktiltag gennemføres hurtigt og i fuldt omfang. Under alle omstændigheder har det igangværende strukturreformarbejde Det Europæiske Råds fulde politiske opbakning.

1.3 Regeringskonferencen

I overensstemmelse med „protokol om institutionerne i perspektivet af en udvidelse af Den Europæiske Union“, der er knyttet til Amsterdam-traktaten som bilag, og konklusionerne fra Det Europæiske Råds møde i Helsinki i december 1999, blev der indledt en „konference mellem repræsentanterne for medlemslandenes regeringer“ i begyndelsen af 2000. Det erklærede mål for denne regeringskonference med henblik på en revision af traktaterne var at forberede EUs institutioner på udvidelsen for at sikre Fællesskabets besluttende organers og beslutningsprocessers funktion efter optagelse af 12 eller flere nye medlemslande. Derfor omfattede konferencens mandat fem specifikke elementer:

- Udvidet anvendelse af afstemninger med kvalificeret flertal i EU-Rådet.
- Europa-Kommissionens størrelse og sammensætning.
- Stemmevægtningen i EU-Rådet.
- Gennemgang af bestemmelserne om et „tættere samarbejde“.

- Yderligere nødvendige traktatændringer vedrørende EU-institutionerne.

En udvidelse af EU til 27 eller flere medlemslande vil umiddelbart berøre Fællesskabets institutioners sammensætning og funktion, fx EU-Rådets, Europa-Kommissionens, Europa-Parlamentets, de forskellige domstoles og de rådgivende udvalgs. De nye medlemslande kan derimod ikke forvente at blive optaget i euroområdet umiddelbart efter deres optagelse i EU. De kan først indføre den fælles valuta, når de har bevist deres evne til at opfylde Maastricht-traktatens konvergenskriterier på en holdbar måde. Ikke desto mindre skal Eurosystemet – og ECBs Styrelsesråd som det øverste besluttende organ – på mellem- og langt sigt være forberedt på en betydelig stigning i antallet af medlemslande, der indfører euroen.

Traktatændringer, der vedrører institutionelle aspekter af ESCB og ECB

Nice-traktaten – der var resultatet af regeringskonferencen – omhandler også de institutionelle aspekter af Eurosystemet. Frem for at fastlægge, nøjagtigt hvordan den institutionelle opbygning af Styrelsesrådet skal ændres i lyset af en væsentlig udvidelse af euroområdet i fremtiden, foreslog det franske formandskab indføjeelse af en slags „fuldmagtsklausul“ i traktaten. Denne klausul giver mulighed for at ændre specifikke institutionelle træk ved Styrelsesrådet i fremtiden uden afholdelse af en ny omfattende regeringskonference.

Da det franske formandskabs forslag om en sådan fuldmagtsklausul udgjorde en „institutionel ændring på det monetære område“, der ifølge artikel 48 i traktaten om Den Europæiske Union kræver formel høring af ECB, afgav ECB den 5. december 2000 Den Europæiske Centralbanks udtalelse efter anmodning fra formandskabet for Rådet for Den Europæiske Union om et forslag til ændring af artikel 10.2 i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (CON/00/30).

Regeringskonferencen vedtog efterfølgende, at en sådan fuldmagtsklausul rent juridisk skal udgøre et nyt stykke 6 i artikel 10 (med overskriften „Styrelsesrådet“) i ESCB-statutten. I denne nye artikel 10.6 fastsættes det, at en ændring af artikel 10.2 (om afstemningsproceduren i Styrelsesrådet) kan gennemføres uden afholdelse af en ny regeringskonference. Som et væsentligt element giver bestemmelsen både Styrelsesrådet og Europa-Kommissionen initiativretten til at iværksætte en sådan revision af ESCB-statuttens artikel 10.2 i form af en henstilling (se også boks 9).

ECB anser ESCB-statuttens nye fuldmagtsklausul for en nyttig bestemmelse, der giver mulighed for at imødegå udfordringerne i forbindelse med udvidelsen og tilpasse ECBs beslutningsproces for at sikre en effektiv stabilitetsorienteret pengepolitik også i et udvidet euroområde. På nuværende tidspunkt forventes det ikke, at der vil opstå behov for

en sådan tilpasning i den nærmeste fremtid. Styrelsesrådet vil dog, når tiden er inde, vurdere alle foreliggende muligheder og fremsætte sine henstillinger.

Andre relevante traktatændringer

Regeringskonferencen vedtog også at indføre afstemninger med kvalificeret flertal i forbindelse med fire bestemmelser i traktatens afsnit VII („Den økonomiske og monetære politik“). Afstemninger med kvalificeret flertal indføres navnlig i forbindelse med afgørelser om ekstern repræsentation relateret til ØMUen (artikel III, stk. 4). Der indsættes dog en erklæring i Nice-traktaten, hvori det hedder, at „procedurerne bør være sådanne, at de muliggør fuld inddragelse af alle medlemsstaterne i euroområdet i hver fase af udarbejdelsen af Fællesskabets holdning på internationalt plan“. Der indføres også

Boks 9

Relevante bestemmelser i Nice-traktaten

Bestemmelser vedrørende ECBs Styrelsesråds funktion i protokollen om Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank.

Statuttens artikel 10:

Tilføjelse af et nyt stykke 6

“10.6 Artikel 10.2 [vedrørende afstemningsproceduren i Styrelsesrådet] kan ændres af Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringschefer, der træffer afgørelse med enstemmighed enten på grundlag af en henstilling fra ECB og efter høring af Europa-Parlamentet og Kommissionen eller på grundlag af en henstilling fra Kommissionen og efter høring af Europa-Parlamentet og ECB. Rådet anbefaler medlemsstaterne at vedtage disse ændringer. Disse ændringer træder i kraft, når alle medlemsstaterne har ratificeret dem i overensstemmelse med deres forfatningsmæssige bestemmelser.

En henstilling fra ECB i medfør af nærværende stykke kræver enstemmig beslutning truffet af Styrelsesrådet.”

* * *

Erklæring, som skal indgå i slutakten fra konferencen, om artikel 10.6 i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank

“Konferencen forventer, at en henstilling som omhandlet i artikel 10.6 i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank forelægges snarest.”

afstemninger med kvalificeret flertal i forbindelse med foranstaltninger vedrørende euroens indførelse (artikel 123, stk. 4). Afgørelser om kurserne for omregning af nationale valutaer til euro træffes dog fortsat med enstemmighed. Endvidere træffes afgørelser om visse nødbestemmelser vedrørende Fællesskabets foranstaltninger og finansielle støtte i tilfælde af alvorlige økonomiske forhold eller naturkatastrofer (artikel 100, stk. 1 og 2) også fremover med kvalificeret flertal. I den forbindelse indsættes endnu

en erklæring i traktaten, hvori det hedder, at finansiell støtte som omhandlet i artikel 100 skal være forenelig med „no bail out-klausulen“ i artikel 103 og skal være i overensstemmelse med de eksisterende EU-budgetoverslag.

Alle traktatændringerne træder i kraft, når Nice-traktaten er ratificeret af alle medlemslandene i henhold til deres respektive forfatningskrav.

2 Internationale spørgsmål

2.1 Institutionelle ordninger med internationale organisationer

Eurosystemet deltog fortsat i det internationale samarbejde om monetære, økonomiske og finansielle forhold. De praktiske ordninger vedrørende ECBs internationale repræsentation og samarbejde, beskrevet i årsberetningen for 1999, og som blev vedtaget i 1998 og 1999, var stort set uændrede i 2000. Med hensyn til relationerne mellem Den Internationale Valutafond (IMF) og euroområdet var der to væsentlige ændringer.

For det første godkendte IMF den 15. november 2000 ECBs ansøgning om at blive „prescribed holder“ (foreskrevet indehaver) af særlige trækingsrettigheder (SDR), som er IMF's internationale reserveaktiv. Denne status giver ECB mulighed for at omveksle SDR til frit omsættelige valutaer (amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen) i frivillige transaktioner med IMF's medlemslande og andre „prescribed holders“. ECBs ansøgning var i overensstemmelse med ESCB-statuttens artikel 30.5, hvori det hedder, at ECB kan besidde og forvalte SDR.

For det andet besluttede IMF i anledning af den regelmæssige femårsrevision af valuta- og rentekurvene for SDR den 1. januar 2001 at erstatte den hidtidige landebaserede sammensætning af valuta- og rentekurvene

med en valutabaseret sammensætning (se boks 10).

2.2 Multilateral og bilateral overvågning af de makroøkonomiske politikker

Regelmæssige peer reviews (multilateral overvågning) og uafhængige institutioners, fx IMF's eller OECD's, gennemgang af den økonomiske og finansielle udvikling og de økonomiske og finansielle politikker (bilateral overvågning) er af særlig stor betydning for Eurosystemet. Det giver Eurosystemet bedre mulighed for at analysere eksterne faktorerers indvirkning på euroområdets variabler. Eurosystemet deltager dog ikke i international ex ante-koordinering af sin pengepolitik med de politikker, der føres af lande uden for euroområdet. Ex ante-koordinering kan være uforenelig med Eurosystemets mandat – som er at fastholde prisstabilitet i euroområdet – og med ECBs uafhængighed.

Multilateral overvågning

ECB deltog i udvekslingen af oplysninger og synspunkter med andre politiske beslutningstagere i multilaterale organisationer og fora. Regelmæssige møder om den økonomiske og finansielle udvikling og de økonomiske og finansielle politikker i vigtige økonomiske

Boks 10

IMFs revision af SDR-valuta- og -rentekurven

SDR-kursen bestemmes som et vægtet gennemsnit af de vigtigste internationale valutaers kurser. Indtil euroens indførelse omfattede SDR-kurvens valutaer den amerikanske dollar, D-marken, den franske franc, det britiske pund og den japanske yen. Med euroens indførelse den 1. januar 1999 blev D-marken og den franske franc udskiftet med den tilsvarende værdi i euro. Kriterierne for kurvens valutasammensætning og valutaernes tildelte vægt var dog fortsat baseret på landeindikatorer. Eurokomponentens vægt afspejlede følgelig kun Tysklands og Frankrigs økonomiske betydning.

Disse kriterier er nu tilpasset, så der tages højde for monetære unioner såsom euroområdet. Eurokomponentens vægt i både valuta- og rentekurven for SDR bestemmes nu på grundlag af indikatorer for hele euroområdet, hvoraf euroområdets eksport af varer og tjenesteydelser – ekskl. intern handel – er den vigtigste. Den nye vægtning af SDR-valutakurvens komponenter fremgår af tabel 12.

IMF reviderede også metoden for beregning af SDR-renten. Renten beregnes fortsat som det vægtede gennemsnit af renten på kortfristede (dvs. 3-måneders) finansielle instrumenter denomineret i valutaerne i SDR-kurven. I overensstemmelse med overgangen til en valutabaseret værdiansættelsesmetode blev 3-måneders EURIBOR den repræsentative rente for eurokomponenten i stedet for de nationale rentesatser, nemlig 3-måneders renten på interbankindskud i Tyskland og renten på 3-måneders skatkammerbeviser i Frankrig.

områder bidrog bl.a. til at afklare synspunkter vedrørende de aktuelle politikkers tilstrækkelighed og den eksterne udviklings indvirkning på euroområdets økonomi.

2000 bød på adskillige internationale møder med en sådan multilateral udveksling af synspunkter. ECBs formand repræsenterede sammen med EUs formandskab euroområdet på de møder mellem G7-landenes finansministre og centralbankchefer, hvor overvågnings- og valutakursspørgsmål blev behandlet. Som illustreret ved den samordnede intervention den 22. september 2000 danner møderne mellem G7-landenes finansministre og centralbankchefer rammen om drøftelser om valutamarkedsudviklingen, der kan føre til samarbejde. ECBs formand deltog også i drøftelserne om verdensøkonomiens tilstand i en række andre uformelle fora, fx møderne mellem G10- og G20-landenes ministre og centralbankchefer.

ECB deltog i OECDs komité for økonomisk politik (EPC). EPC behandlede de globale udsigter på kort sigt og de politiske krav i den nærmeste fremtid samt politiske spørgsmål i

forbindelse med vækst, herunder om der er tale om en „ny økonomi“ i OECD-landene. EPCs underkomiteer og arbejdsgrupper, herunder arbejdsgruppe 1, arbejdsgruppe 3 og arbejdsgruppen vedrørende økonomiske udsigter på kort sigt (STEP), bistod EPC i forberedelsen af disse drøftelser.

Bilateral overvågning

ECB bidrog ikke alene til den multilaterale overvågning, men deltog også i bilaterale analyser af økonomiske politikker med IMF og OECD. I 2000 afholdt IMF to artikel IV-høringer om euroområdets penge- og valutakurs-

Tabel 12

Valutavægte i SDR-kurven

Pct.

Valuta	29. december 2000	1. januar 2001
US dollar	45	45
Euro	25	29
Japansk yen	18	15
Britisk pund	12	11

politik, der supplerede de nationale høringer om andre politikker, fx finans- og strukturpolitik. Under drøftelserne om IMF-stabens rapport bemærkede IMF's eksekutivdirektører, at stærke grundlæggende makroøkonomiske forhold og en gunstig udvikling i de eksterne faktorer har medført robust vækst i euroområdet. De var af den opfattelse, at ØMU har styrket de makroøkonomiske politikker i euroområdet, ikke kun gennem den fælles pengepolitik, men også gennem bedre koordinering af finans- og strukturpolitikkerne. IMF's bestyrelse anså den pengepolitik, der har været ført siden euroens indførelse, for tilstrækkelig forsigtig. Endelig understregede bestyrelsen, at der er behov for fortsatte strukturreformer på arbejds- og produktmarkederne for at skabe de rette betingelser for vedvarende ikke-inflationær vækst.

I april 2000 og november 2000 offentliggjorde IMF stabens rapport om artikel IV-høringerne i euroområdet sammen med noter til informering af offentligheden (PIN), der opsummerede IMF's bestyrelses vurdering. Disse publikationer indgik i et pilotprojekt med det formål at øge gennemsigtigheden i den bilaterale overvågning. Pilotprojektet er nu afsluttet med godt resultat, og IMF har besluttet fortsat at opfordre de nationale myndigheder til at støtte offentliggørelsen af artikel IV-rapporter og PIN.

I OECD deltog ECB i alle drøftelser i komiteen for gennemgang af økonomi og udvikling (EDRC) vedrørende den økonomiske situation i forskellige OECD-lande. Foruden gennemgangen af de enkelte lande besluttede OECD at indlede en første formel gennemgang af politikkerne for hele euroområdet. Den afsluttes i 2001. Med denne gennemgang for øje besøgte en OECD-delegation ECB for at vurdere den fælles penge- og valutakurspolitik og den overordnede økonomiske situation i euroområdet.

2.3 Overvågning af udviklingen på de globale finansielle markeder

ECB er særlig interesseret i de internationale organisationers og foras arbejde om udviklingen på de internationale finansielle markeder.

I 2000 fulgte IMF fortsat udviklingen på de finansielle markeder opmærksomt. Som led i forberedelserne til offentliggørelsen af den årlige rapport om de internationale kapitalmarkeder besøgte en IMF-delegation ECB for at drøfte den seneste udvikling på de europæiske finansielle markeder med særlig fokus på finansiell integration og de politikker, der skal sikre finansiell stabilitet.

ECB deltog i G10-landenes finansministres og centralbankcheferes drøftelser om konsolideringen i den finansielle sektor. Disse drøftelser omfatter konsolideringens forløb og årsager og dens indvirkning på finansielle risici, pengepolitik, konkurrence, betalings-systemer og dermed forbundne politiske spørgsmål.

Endvidere deltog ECB i en række komiteer i G10-centralbankchefernes regi. Basel-komiteen for banktilsyn (BCBS) koncentrerede sin indsats om en dybdegående revision af reglerne om bankernes solvens (se kapitel VII). ECB deltog i komiteen for det globale finansielle systems (CGFS') regelmæssige overvågning af markedsudviklingen med henblik på at identificere potentielle sårbare punkter og vurdere ændringer i de finansielle marketers operationelle infrastruktur. I den forbindelse bidrog ECB til at forbedre Den Internationale Betalingsbanks (BIS') bankstatistik og til rapporter om elektronisk handel, anvendelse af sikkerhed og determinanter for markedslivsditet. ECB deltog også i arbejdet i komiteen for betalings- og afviklingssystemer (CPSS), der siden juni 2000 har haft et medlem af ECBs Direktion som formand, og komiteen for guld og udenlandsk valuta.

Inden for OECD deltog ECB fortsat i komiteen for finansmarketers (FMCs) undersøgelser af den strukturelle udvikling på de globale finansielle markeder.

Forum for finansiel stabilitet (FSF), hvor ECB deltog som observatør, koncentrerede sig om foranstaltninger til fremme af stabilitet på de finansielle markeder. FSF udarbejdede en pakke af tiltag til håndtering af finansielle risici i forbindelse med højt gearede institutioners virksomhed. De foreslåede foranstaltninger skal fremme fornuftig risikostyringspraksis hos disse institutioners modparter. Mere direkte lovgivningsforanstaltninger om højt gearede institutioner blev også behandlet, men anbefales ikke på nuværende tidspunkt.

I en rapport om offshorefinanscentre konkluderede FSF, at visse af disse centres gennemsigthed og stabilitet kan forbedres gennem øget indførelse af internationalt anerkendte standarder og kodekser. FSF offentliggjorde en inddeling af offshorefinanscentre i tre kategorier ud fra en vurdering af deres juridiske infrastruktur og tilsynspraksis, deres samarbejdsniveau og de ressourcer, som er afsat til tilsyn og samarbejde. På grundlag af FSFs henstillinger iværksatte IMF et program til vurdering af offshorefinanscentrenes overholdelse af internationale standarder og ydelse af teknisk bistand i forbindelse med centrenes indførelse af tilsynsstandarder. FSFs øvrige arbejdsområder omfatter indsatsen for at fremme landenes indførelse af internationale standarder og kodekser generelt, udarbejdelse af en international vejledning til indskydergarantiordninger og analyse af elektronisk finansierings betydning for tilsyn, regulering og markedets funktion.

2.4 Det internationale finansielle systems arkitektur

Da stabile finansielle markeder er afgørende for Eurosystemets statutmæssige mål, følger Eurosystemet, og mere generelt ESCB, nøje den igangværende debat om de eventuelle trusler mod den globale finansielle stabilitet som følge af en forstyrrende udvikling på de internationale finansielle markeder. De deltog derfor aktivt i udarbejdelsen af synspunkter, der skulle styrke det internationale monetære og finansielle systems arkitektur med fokus på fremme af sunde nationale økonomiske politikker og bedre styring af finanskriser.

Sunde nationale økonomiske politikker

Sunde økonomiske politikker er en vigtig forudsætning for vellykket integration i det globale økonomiske og finansielle system. Sunde politikker dækker mere end traditionel makroøkonomisk politik og omfatter især omhyggelig styring af risiciene i forbindelse med eksterne passiver, omhyggelig liberalisering af kapitalbevægelserne og en hensigtsmæssig valutakurspolitik.

I 2000 analyserede adskillige internationale organisationer og fora, hvordan risikostyringen i forbindelse med den offentlige og private sektors eksterne passiver kunne forbedres. IMF, FSF og G20 udarbejdede og begyndte at gennemføre en række forslag til fremme af overvågning og styring af disse risici. Hvad angår den offentlige sektors passiver, begyndte IMF og Verdensbanken at udarbejde retningslinjer for forvaltning af den offentlige sektors gæld. Endvidere forbedredes forvaltningen af de officielle reserver ved gennemførelsen af skabelonen for internationale reserver og valutalikviditet, der bygger på IMF's særlige datastandard (SDDS). Som led i gennemførelsen af den nye skabelon begyndte ECB at offentliggøre månedlige data om ECBs og Eurosystemets officielle reserver. ECB bidrog også til IMF's arbejde med at udarbejde retningslinjer for forvaltningen af valutareserver. I forbindelse med den private sektors passiver, især de finansielle institutioners, bør landene fremme omhyggelig risikostyring i form af hensigtsmæssige tilsynsordninger og lovgivning.

Internationale organisationer og fora fokuserede også specifikt på en omhyggelig liberalisering af kapitalposterne. Eurosystemet er af den opfattelse, at liberalisering af kapitalposterne i sig selv er fordelagtig, såfremt den planlægges og gennemføres i overensstemmelse med en robust udvikling i den finansielle sektor. Liberaliseringen bør starte med kapitalbevægelsernes mest stabile elementer, dvs. langsigtede bevægelser såsom udenlandske direkte investeringer. Endvidere skal de nationale finansielle systemer være tilstrækkeligt stærke, før kapitalbevægelserne kan

liberaliseres helt. Eurosystemet understreger også, at den regionale økonomiske integration i visse lande kan give et incitament til at liberalisere kapitalposterne.

Et andet vigtigt punkt på dagsordenen for de internationale møder var forskellige valutakursordningers hensigtsmæssighed. Eurosystemet understreger, at valget af valutakursordning afhænger af forholdene i det enkelte land. En hensigtsmæssig valutakursordning skal være forenelig med de overordnede politiske rammer og med udviklingen i den regionale handel og de finansielle links. Desuden skal der ved vurderingen af et bestemt system tages højde for det dynamiske samspil mellem valutakurspolitikken og andre politikker.

Behovet for at mindske de enkelte landes sårbarhed over for kriser ved hjælp af sunde nationale politikker har fået IMF til at gennemgå sine overvågningsaktiviteter. Som følge heraf retter IMF i stigende grad sin overvågning mod penge-, finans- og valutakurspolitikkerne samt deres institutionelle grundlag og dermed nært forbundne strukturreformer. Ligeledes tages der i overvågningen i stigende grad højde for regionale udviklingstendenser, som det ses af artikel IV-høringerne for euroområdet. IMF intensiverer også overvågningen af de enkelte landes finansielle systemers sundhed. IMF og Verdensbanken besluttede navnlig at fortsætte deres fælles program til vurdering af den finansielle sektor (FSAP) efter et vellykket pilotprojekt.

Foruden en mere målrettet makroøkonomisk overvågning fokuseredes der især på gennemførelsen af standarder og kodekser. FSF udarbejdede et kompendium med 12 internationalt accepterede standarder og kodekser, der er relevante for sunde og velfungerende finansielle systemer. IMF overvågede fortsat overholdelsen af internationale standarder og kodekser og udarbejdede rapporter herom (ROSCer) for en række medlemslande. I den forbindelse anmodede ECB IMF om at udarbejde en ROSC om euroområdet pengepolitik og betalingssystemspolitik. Denne ROSC,

der forventes at foreligge i 2001, vil indeholde en vurdering af overholdelsen af i) principperne for gennemsigtighed i pengepolitikken og tilsynet med betalingssystemerne som beskrevet i IMF's adfærdskodeks for gennemsigtighed i penge- og tilsynspolitikken og ii) CPSS' hovedprincipper for systemisk vigtige betalingssystemer. ROSCen om euroområdet skal supplere ROSCerne om individuelle eurolande, fx Frankrig og Irland, fra 2000 eller begyndelsen af 2001.

Styring af finansielle kriser

Den private sektor spiller en større og større rolle i forbindelse med finansiering af de nye vækstøkonomier. I perioder med finansielle problemer har den offentlige sektor ofte påtaget sig denne rolle, da kreditorerne i den private sektor generelt kun deltager individuelt i løsningen af finansielle kriser. IMF, G7 og andre internationale organisationer så derfor et behov for at fortsætte arbejdet med at opstille generelle principper for at styrke rammen for styring af finansielle kriser. IMF nedsatte et rådgivende udvalg om kapitalmarkeder til fremme af en regelmæssig dialog med markedsdeltagere fra den private sektor. IMF's finansieringsmekanismer blev ændret med henblik på mere effektiv forebyggelse og afhjælpning af kriser. Der var især enighed om en række ændringer, som skal sikre, at landene ikke er afhængige af finansielle ressourcer fra IMF i usædvanlig lange perioder eller i form af usædvanlig store beløb.

ESCB understreger behovet for klare regler for den private og den offentlige sektors respektive ansvarsområder med hensyn til krisestyring. I lyset af IMF's begrænsede ressourcer og moral hazard-spørgsmålet bør IMF koncentrere indsatsen om finansiell støtte og passende politisk rådgivning. Hvad dette angår, understreger ESCB, at den offentlige långivning bør begrænses, og at den private sektor bør inddrages i forbindelse med alle internationale finansielle kriser.

3 Bilaterale spørgsmål

I 2000 fortsatte ECB samarbejdet med mange centralbanker uden for EU. ECB udarbejdede politiske holdninger til en række spørgsmål, der er af betydning for samarbejdet med andre centralbanker. ECB udvidede især samarbejdet med centralbankerne i tiltrædelseslandene og andre europæiske nabolande, vigtige nye vækstøkonomier og udvalgte industrialiserede lande.

3.1 Relationer med tiltrædelseslandene

Eurosystemet intensiverede dialogen med centralbankerne i de lande, der har ansøgt om EU-medlemskab („tiltrædelseslandene“), da disse landes eventuelle tiltrædelse er et vigtigt spørgsmål for Eurosystemet. Samarbejdet med tiltrædelseslandenes centralbanker er styrket gennem en regelmæssig dialog på både politisk og teknisk plan. I 2000 var der tale om regelmæssigt bilateralt og multilateralt samarbejde om en lang række centralbankspørgsmål. Eurosystemet overvågede også nøje den økonomiske og institutionelle udvikling i disse lande, herunder især lovgivningsmæssige drøftelser vedrørende centralbankernes uafhængighed, hvor ECB kunne yde støtte. Eurosystemet analyserede makroøkonomiske spørgsmål og især tiltrædelseslandenes valutakursstrategi. I den forbindelse bidrog ECB til ECOFIN-rådets drøftelser om rammerne for tiltrædelseslandenes valutakursstrategi og til ECOFIN-rapporten herom til Det Europæiske Råd.

Tiltrædelseslandenes valutakursordninger varierer i øjeblikket fra faste valutakurser, hvis ekstreme form er et „currency board“, til frit flydende kurser. Indtil deres optagelse i EU er tiltrædelseslandene ikke underlagt særlige traktatkrav med hensyn til valutakursstrategi. Tiltrædelseslandenes politik på nuværende tidspunkt bør sigte mod at opfylde Københavnskriterierne. Med henblik på en bæredygtig makroøkonomisk stabilisering er det afgørende, at der skabes et passende mikroøkonomisk grundlag for en konkurrencedygtig markedsøkonomi. De mange forskel-

lige valutakursordninger kan være en fordel i forbindelse med overgangsprocessen, når der tages højde for strukturreformerne og konsekvenserne af individuelle politiske valg. Selv om en sådan alsidighed kan være på sin plads inden tiltrædelsen til EU, bør potentielle nye EU-lande, der har planer om at deltage i den nye valutakursmekanisme (ERM2), allerede overveje, om deres aktuelle politik er passende med henblik på den fremtidige deltagelse i denne valutakursmekanisme.

Tiltrædelseslandene optages i EU som „medlemsstater med dispensation“ og skal betragte deres valutakurspolitik som et fælles anliggende. Det betyder, at medlemslandene ikke må føre en valutakurspolitik, der hæmmer det indre markedes smidige funktion. De nye medlemslande forventes at deltage i ERM2, da de ikke har mulighed for at tage forbehold med hensyn til ØMU og i sidste ende vil indføre euroen. Indtræden i ERM2 kan ske når som helst efter tiltrædelse i henhold til procedurerne i den relevante rådsresolution.

ERM2 er tilstrækkelig fleksibel til at akkommodere de fleste tiltrædelseslandes nuværende valutakursordninger. Eurosystemet undersøgte forskellige valutakursordningers forenelighed med kravene for deltagelse i ERM2. Ordninger, der er baseret på faste kurser eller styret flydning med euroen som referencevaluta, kan i princippet akkommoderes, hvorimod dette naturligvis ikke er tilfældet med ordninger baseret på en frit flydende valutakurs. Desuden er „crawling pegs“ og valutakursordninger, der er baseret på andre referencevalutaer end euroen, efter Eurosystemets opfattelse uforenelige med rammerne for ERM2.

Eurosystemet undersøgte også, om eurobaserede „currency board“-arrangementer (CBAer) kan opretholdes samtidig med deltagelse i ERM2. Eurosystemet er af den opfattelse, at sådanne arrangementer ikke kan træde i stedet for deltagelse i ERM2, men at de under visse omstændigheder kan udgøre en unilateral forpligtelse, der bidrager til

opfyldelsen af ERM2-kravet om fastholdelse af valutakursstabilitet. Tiltrædelseslande med et bæredygtigt eurobaseret CBA skal ikke skifte ordning to gange for at indføre euroen. Eurobaserede CBAers bæredygtighed vurderes i det enkelte tilfælde. En unilateral forpligtelse på grundlag af et eurobaseret CBA medfører ikke andre forpligtelser for ECB end forpligtelserne i den relevante rådsresolution. Endvidere betyder deltagelse i ERM2 samtidig med opretholdelse af et eurobaseret CBA ikke, at de relevante parter er fritaget for at deltage i en fælles definition af en centralkurs over for euroen.

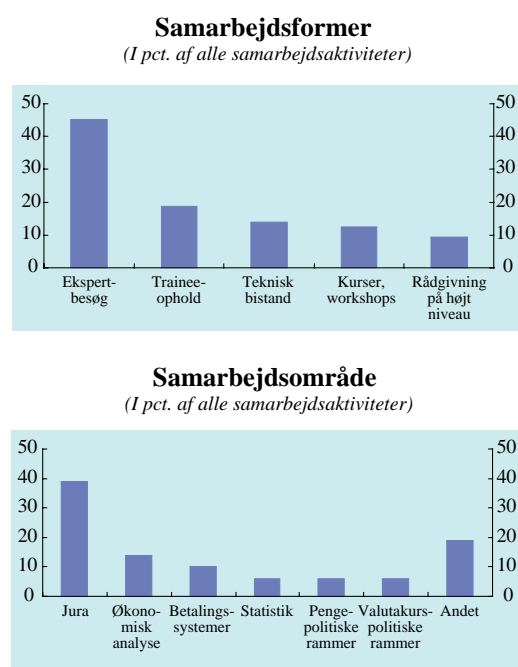
I visse tiltrædelseslande har ideen om at indføre euroen som lovligt betalingsmiddel gennem såkaldt „euroisering“ været luftet som en alternativ måde at indføre den fælles valuta på, dvs. uden for traktatens rammer. Eurosystemet mener dog ikke, at dette er en acceptabel måde at indføre euroen på i et tiltrædelsesland. Tiltrædelseslandene følger en på forhånd fastlagt vej til indtrædelse i EU og i sidste ende euroområdet, hvilket indebærer,

at de skal følge de i traktaten beskrevne procedurer og opfylde dens krav. „Euroisering“ i et tiltrædelsesland ville være i modstrid med den økonomiske tankegang bag ØMU, der går ud på, at euroens endelige indførelse er sidste led i en konvergensproces, som finder sted inden for multilaterale rammer. Denne fremgangsmåde er i sig selv udtryk for den generelle opfattelse, at en vellykket monetær union kræver forudgående makroøkonomisk konvergens mellem de deltagende medlemslande og fælles aftaler om nøglespørgsmål, fx den endelige indførelse af den uigenkaldeligt fastlåste omregningskurs.

I 2000 optrappede ECB samarbejdet med tiltrædelseslandenes centralbanker. Det indebærer multilaterale seminarer, bilaterale ekspertbesøg, rådgivning på højt niveau, traineeophold, teknisk bistand og regelmæssige professionelle arbejdsrelationer på ekspertniveau. Omkring 60 aktiviteter blev gennemført i 2000 med deltagelse af alle tiltrædelseslandenes centralbanker (se figur 21). Centralbanksamarbejdet omfattede en lang række spørgsmål vedrørende økonomisk analyse, jura, betalings- og værdipapirafviklingssystemer, pengepolitiske rammer, valutakurspolitiske rammer, statistik, regnskabsafregning, intern revision, pengesedler og banktilsyn. På det retlige område foretog Eurosystemet i samarbejde med centralbankerne i tiltrædelseslandene en grundig gennemgang af status for lovgivningen vedrørende centralbanker og de finansielle markeder. Dette samarbejde er et vigtigt middel til fremme af en vellykket integration af tiltrædelseslandenes centralbanker i ESCB og i sidste ende Eurosystemet.

For at tilfredsstille den øgede efterspørgsel efter koordineret samarbejde er ECB og de nationale centralbanker i euroområdet begyndt at udarbejde en ramme for deres samarbejdsaktiviteter. Som et led heri er de begyndt regelmæssigt at informere tiltrædelseslandenes centralbanker om deres samarbejdsaktiviteter. Hovedmålene for denne ramme er at mobilisere alle disponible ressourcer, at lære af Eurosystemets forskellige komponenters erfaringer, at sikre den nødvendige støtte til alle tiltrædelseslandenes

Figur 21
Samarbejde mellem ECB og centralbankerne i tiltrædelseslandene



centralbanker og at sørge for, at der anvendes konsekvente principper og strategier.

Centralbanksamarbejdet mellem Eurosystemet og tiltrædelseslandenes centralbanker gennemføres også som seminarer på højt plan. ECBs og Österreichische Nationalbanks seminar i Wien den 15. december 2000 var det andet seminar på højt plan for Eurosystemet og centralbankcheferne fra de 12 EU-tiltrædelseslande (Bulgarien, Cypern, Estland, Letland, Litauen, Malta, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn). Det første seminar på centralbankchefniveau fandt sted i Helsinki.

Wien-seminarets formål var mere indgående drøftelser om vigtige pengepolitiske spørgsmål med henblik på en problemfri fremtidig integration af tiltrædelseslandenes central-

banker i ESCB og i sidste ende Eurosystemet. Da en overordnet politisk ramme var udstukket på Helsinki-seminaret i 1999, omhandlede drøftelserne i december 2000 tre specifikke spørgsmål: Prisdynamikken i tiltrædelseslandene, centralbankernes rolle i tiltrædelsesprocessen og samarbejdet mellem Eurosystemet og tiltrædelseslandenes centralbanker.

Tilsvarende seminarer vil blive afholdt i de kommende år. Det næste finder sted i Berlin i 2001.

3.2 Relationer med andre lande

ECB udbyggede også sine relationer med centralbankerne i europæiske lande, der ikke er omfattet af tiltrædelsesprocessen, vigtige nye vækstøkonomier og udvalgte industrialise-

Boks 11

De vigtigste konklusioner fra seminaret i Wien

- Tiltrædelseslandene skal nedbringe inflationen yderligere i de kommende år, men må samtidig ikke udsætte de yderst påkrævede relative pristilpasninger inden for økonomien. Disse pristilpasninger er et led i overgangsprocessen og den „reale konvergens“ (catching up) og vil typisk medføre inflations-takter, der i et stykke tid ligger over inflationstakterne i euroområdet og gradvis nærmer sig dem.
- Der skal tilstræbes nominel og real konvergens på samme tid. Det indebærer en kontrolleret tilnærmelse af tiltrædelseslandenes økonomi til euroområdet, både hvad angår indkomst pr. indbygger og prisniveau. I denne proces skal pengepolitikken understøttes af fornuftige finans- og lønpolitikker og tilstrækkelige strukturreformer.
- Der foreskrives ingen fælles pengepolitisk strategi eller valutakurspolitik inden optagelse i EU. Forskellige ordninger er mulige, så længe de understøttes af en hensigtsmæssig og stabilitetsorienteret økonomisk politik.
- Tiltrædelseslandenes nøje overholdelse af EU-traktatens forpligtelser, især vedrørende centralbankens uafhængighed, er af grundlæggende betydning for tiltrædelseslandenes integration i Den Europæiske Union og i sidste ende euroområdet.
- Deltagelse i euroområdet forudsætter opfyldelse af konvergenskriterierne. Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab kræver fuldstændig og vedvarende opfyldelse af disse kriterier, der vil gælde på samme måde for fremtidige deltagere i euroområdet som hidtil.
- Den løbende dialog mellem Eurosystemet og tiltrædelseslandenes centralbanker udbygges yderligere. Eurosystemet er navnlig parat til at øge sit centralbanksamarbejde på alle relevante områder, herunder økonomisk og pengepolitisk analyse, betalingsystemer, statistik, juridiske spørgsmål m.m.

rede lande. Formanden og de øvrige medlemmer af Direktionen besøgte en række tredjelande og modtog delegationer fra disse lande.

Opmærksomheden var rettet mod tredjelande i eller nær Europa. I visse lande i Sydøsteuropa og Fællesskabet af Uafhængige Stater (SNG) har euroen erstattet euroområdet nationale valutaer som referencevaluta i valutakurspolitikken. Myndighederne i Montenegro meddelte ECB, at euroen fra den 13. november 2000 ville være det eneste lovlige betalingsmiddel i området, og at alle kontantbeholdninger af jugoslaviske dinarer indtil indførelsen af eurosedler og -mønter vil

blive omvekslet til D-mark. Beslutningen om at indføre euroen blev taget unilateralt uden ECBs deltagelse.

ECB deltog også i møder i regionale netværk og fora i eller nær Europa. ECB deltog navnlig i årsmødet i Central Banks Governors' Club i Ankara. Det er en uformel gruppe, der omfatter centralbanker fra lande på Balkan, i Sortehavsområdet og i Kaukasus. Desuden deltog ECB i arbejdspanelet vedrørende økonomisk genopbygning, udvikling og samarbejde inden for rammerne af stabilitetspagten for Sydøsteuropa.



Clinica Pediatrica Ospedale „S. Gerardo“, Italien

Tegnet af: Pedrotti Riccardo und Francesca Zavanone. Uden titel

Kapitel VI

Betalings- og værdipapirafviklingssystemer

I Generelt/indledning

Erklæring om Eurosystemets rolle vedrørende overvågning af betalingssystemer

I sin erklæring i juni 2000 anførte Styrelsesrådet, at det er en af centralbankernes vigtigste opgaver at fremme betalingssystemernes smidige funktion. Denne opgave er direkte knyttet til ansvaret for pengepolitikken og den finansielle stabilitet. Sikre og effektive betalings- og afviklingssystemer er afgørende for en problemfri gennemførelse af pengepolitikken og bidrager til det finansielle systems stabilitet og til offentlighedens tillid til euroen. Med disse mål for øje overvåger Eurosystemet omhyggeligt udviklingen inden for betalings- og afviklingssystemer. Eurosystemet tilbyder endvidere betalings- og afviklingsydelser og sikrer, at både dets egne og den private sektors systemer overholder de relevante standarder. Eurosystemets overvågningsfunktion – der omfatter både systemer for store interbankoverførsler og detailbetalingssystemer – anerkendes i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (artikel 105, stk. 2) og ESCB-statutten (artikel 3 og 22).

Styrelsesrådet udformer den fælles overvågningspolitik ved at fastsætte de mål og standarder, som betalingssystemerne skal opfylde. På de områder, der ikke specifikt er omfattet af den fælles overvågningspolitik, gælder NCBernes egne politikker inden for rammerne af den fælles politik. NCBerne varetager den fælles overvågningspolitik i forbindelse med betalingssystemer, der juridisk hører under deres kompetenceområde. ECB er ansvarlig for de særlige systemer, som Styrelsesrådet har pålagt den at overvåge. Den fælles overvågningspolitik kan sikres med retsakter fra ECB i henhold til ESCB-statuttens artikel 22 eller med mere uformelle midler (fx moralsk pres). Et hensigtsmæssigt koordinations- og rapporteringsgrundlag sikrer konsistens ved gennemførelsen af politikkerne for overvågning.

Eurosystemets overvågningspolitik bygger især på principperne for minimering af den systemiske risiko som beskrevet i EFs Centralbankchefkomité's rapport „Minimum common features for domestic payment systems“ fra 1993. I forbindelse med forberedelserne til ØMU bekræftede denne rapport sikkerhedsstandarderne fra „Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries“ (Lamfalussy-rapporten) fra 1990. I 2000 fortsatte arbejdet med at udforme vejledninger for gennemførelsen af Lamfalussy-rapportens Standard I (der kræver, at betalingssystemerne bygger på et solidt retligt grundlag), idet der blev indhentet juridiske udtalelser med henblik på udenlandske deltagere i systemerne for store betalinger i euro. De vejledende principper for Eurosystemets overvågningspolitik med hensyn til elektroniske penge fremgår af ECBs „Report on electronic money“ fra 1998.

Siden starten af 2001 har Eurosystemets standarder for overvågning også omfattet principperne i dokumentet „Core principles for systemically important payment systems“, der blev godkendt af G10-landenes centralbankchefer i januar 2001.

Hensigtserklæring

Da et tæt samarbejde mellem de instanser, der overvåger betalingssystemerne, og banktilsynsmyndighederne indgår i den overordnede strategi for mindselse af risici i det finansielle system og dermed spiller en væsentlig rolle, har ECB, Eurosystemets og de ikke-deltagende landes NCBer (som instanser, der overvåger betalingssystemer) og EUs banktilsynsmyndigheder indgået en hensigtserklæring. Hensigtserklæringen erstatter en tidligere aftale, der har været gældende siden 1994, og tager højde for både etableringen af Eurosystemet og rammerne for Eurosystemets overvågning. Et centralt element i erklæringen er udveksling af information mellem de instanser, der overvåger betalingssystemer.

merne, og banktilsynsmyndighederne i forbindelse med systemerne for store interbank-overførsler for at sikre disse systemers og deres deltageres (kreditinstitutters og investeringselskabers) sikkerhed og stabilitet. Hensigtserklæringen kan også tjene som udgangspunkt for etablering af et samarbejde om detailbetalingssystemer, herunder elektroniske pengesystemer (se også kapitel VII, afsnit I).

Samarbejde med tiltrædelseslandene

ECB deltager i et multilateralt samarbejde med tiltrædelseslandene om betalings- og afviklingssystemer. I 2000 satte ECB fokus på

de vigtigste igangværende reformer af betalings- og afviklingssystemerne i disse lande og på udveksling af synspunkter om betalings-spørgsmål vedrørende tiltrædelsesprocessen. I den forbindelse afholdt ECB et større to-dages seminar om betalings- og afviklingssystemerne og tiltrædelsesprocessen midt i februar 2000 med deltagelse af repræsentanter for Europa-Kommissionen og centralbankerne i medlemslandene og 12 tiltrædelseslandene. Der blev desuden etableret og arbejdet med bilaterale kontakter og samarbejdsforbindelser i løbet af året. Der er planer om tættere samarbejde med tiltrædelseslandene i 2001. Nærmere oplysninger om ECBs relationer med tiltrædelseslandene findes i kapitel V.

2 Overvågning af systemerne for store betalinger

Udviklingen i systemerne for store betalinger i euro

I 2000 fungerede de fem systemer for store betalinger, der sammen med TARGET behandler betalinger i euro, fortsat gnidningsløst. Disse systemer er euroclearingsystemet (Euro I), der forvaltes af Euro Banking Associations (EBAs) Clearing Company, og fire nationale systemer: Euro Access Frankfurt (EAF) i Tyskland, Paris Net Settlement (PNS) i Frankrig, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) i Spanien og Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) i Finland.

ECB udfører fortsat sin tredobbelte funktion i forbindelse med Euro I. Foruden overvågningsfunktionen, der består i overvågning af systemets generelle udvikling, tilbyder ECB afviklingsydelser ultimo dagen. Desuden fungerer ECB som depot for Euro Is likviditetspulje, der skal sikre rettidig afvikling i tilfælde af deltagernes manglende betaling. Deltagelsen i Euro I var lidt svingende i 2000, da visse deltagere trak sig, hovedsagelig som følge af bankfusioner, og andre kom til. Alt i alt lå antallet af deltagere stabilt på 72 (pr. ultimo december 2000).

Continuous Linked Settlement (CLS)

CLS Bank (CLSB) i New York har bekræftet, at den agter at afvikle valutatransaktioner på grundlag af en betaling mod betaling-mekanisme fra oktober 2001. I overensstemmelse med rammerne for overvågning baseret på samarbejde i Lamfalussy-rapporten har Federal Reserve System det overordnede ansvar for overvågning af CLS-systemet og har inddraget centralbankerne i de lande, hvis valutaer vil være omfattet, i udformningen af systemet. Det er planen, at Bank of England skal være den betegnende myndighed i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer. Da euroen skal være en af CLSs første afviklingsvalutaer, har Eurosystemet nøje fulgt udviklingen af systemet og samarbejdet tæt med de andre relevante overvågningsinstanser og CLSB. Snart åbnes forsøgsvis en konto for CLSB i ECBs betalingsmekanisme (EPM). Hvis systemet godkendes endeligt, åbner ECB en konto for CLSB til egentlige transaktioner.

I 2000 og begyndelsen af 2001 mødtes repræsentanter for Eurosystemet med euro-

området aktionærer i CLS Services, som er projektets holdingselskab, for at drøfte risiko-styring, likviditet og operationelle spørgsmål i forbindelse med afvikling af eurobenet af valuta-transaktioner. Vigtige punkter på dagsordenen var, hvordan CLSBs operationer påvirker euroområdet systemer for store betalinger, samt likviditetsstyringsproblemer i forbindelse med euro.

Udviklingen i korrespondentbankvirksomheden i euro

Eurosystemet har en interesse i at følge udviklingen ikke alene i systemerne for store betalinger og detailbetalingssystemerne i euroområdet, men også inden for betalingsvirksomhed som helhed. I den forbindelse udførte Eurosystemet i samarbejde med centralbankerne i ikke-deltagende medlemslande en spørgeskemaundersøgelse af den seneste udvikling i korrespondentbankvirksomhed i EU. Den viste, at ØMU med den nye infrastruktur for betalingssystemer, de nye initiativer vedrørende betalingssystemer (fx inden for detailbetalinger og CLS), den teknologiske innovation og konsolideringen i den finansi-

elle sektor har medført betydelige ændringer i korrespondentbankaktiviteterne. Alle disse faktorer har betydet, at korrespondentbankvirksomheden i stigende grad koncentrerer sig blandt et begrænset antal aktører i markedet. Nogle banker er blevet afviklingsinstitutioner for en stor gruppe banker, mens andre tilbyder innovative betalingsordninger med træk fra både korrespondentbankvirksomhed og pengeoverførselssystemer. I visse tilfælde er omsætningen i forbindelse med disse aktørers betalingsaktiviteter større end omsætningen i de ovenfor nævnte mindre systemer for store betalinger i euro. Der forventes yderligere koncentration i 2002 efter indførelsen af eurosedler og -mønter, da de aktuelle korrespondentbankrelationer vedrørende betalinger i de oprindelige nationale valutaer så vil bortfalde.

Disse tendenser påvirker effektiviteten, konkurrencen og risikoen i forbindelse med betalingsvirksomhed. Det spiller alt sammen en rolle for Eurosystemets overvågningsfunktion. Da bankerne er hovedaktørerne på dette område, udføres analyser af udviklingen og dens følger i samarbejde med de nationale banktilsynsmyndigheder.

3 Overvågning af detailbetalingssystemerne

Grænseoverskridende detailbetalingsydelse

I 2000 afholdt Eurosystemet fortsat regelmæssige møder med banker, operatører af betalingssystemer og den europæiske kreditformidlingssektors sammenslutninger for at fremme drøftelser og samarbejde med henblik på rettidig opfyldelse af de mål, der er fastlagt i rapporten „Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view“ (september 1999). På den baggrund blev der i september 2000 offentliggjort en statusrapport over bank- og betalingssystemsektorens fremskridt siden offentliggørelsen af rapporten fra 1999. Den indeholder endvidere en midlertidig vurdering på baggrund af de opstillede mål for perioden indtil slutningen af august 2000 og påpeger de udestående

spørgsmål. I statusrapporten anføres det, at bank- og betalingssystemsektoren har forpligtet sig til at opfylde Eurosystemets målsætninger. Man er kommet et godt stykke vej mod en mere effektiv behandling af grænseoverskridende detailkreditoverførsler. I den henseende er der indført standarder, der giver mulighed for direkte behandling (straight-through processing – STP) af betalingsinstrukser, Euro Banking Association (EBA) har etableret et betalingssystem for grænseoverskridende små betalinger (STEP I, se nedenfor), og der er gjort betydeligt fremskridt med hensyn til at reducere rapporteringskravene i forbindelse med betalingsbalancen fra 2002. Eurosystemet har dog også påpeget visse uløste problemer. Det opfordrer bankerne og betalingssystemerne til offentligt at forpligte sig til hurtigt at indføre STP-standar-

derne. Desuden forventes yderligere fremskridt med hensyn til kundepriser og afskaffelse af gebyrer for modtageren, hvis betaleren har anmodet om at afholde alle udgifter. Den europæiske kreditformidlingssektors sammenslutninger arbejder på at løse problemet. Eurosystemet anerkender, at det ikke kun er op til bankerne, hvis målene skal nås, men også til virksomhederne og kunderne, der skal sørge for tilstrækkelige oplysninger på deres fakturaer og betalingsinstrukser til, at direkte behandling er mulig. Eurosystemet har derfor opfordret bank- og betalingssystemsektoren til at lancere en oplysningskampagne.

Eurosystemet vil fortsat nøje overvåge banksektorens aktiviteter og indsatsen for at nå målene for at sikre, at resultatet i sidste ende bliver hensigtsmæssige ydelser for Europas borgere. Der er planer om yderligere møder og workshops med deltagelse af Eurosystemet og repræsentanter for markedet.

EBA's STEP I-initiativ

Som reaktion på Eurosystemets målsætninger for grænseoverskridende detailbetalingsydelser har Euro Banking Association (EBA) udviklet en grænseoverskridende detailbetalingsydelse, der benytter det tekniske grundlag i Euro I-systemet for store betalinger. Denne ydelse hedder „STEP I“ (forkortelse for „Straight-Through Euro Processing“) og blev lanceret den 20. november 2000. En bank, der deltager i STEP I-ordningen, kan sende detailbetalinger til og modtage detailbetalinger fra andre deltagere i STEP I og afvikle nettosalddi via en bank, der deltager i Euro I-systemet for store betalinger (afviklingsbanken). Til dato har 21 banker tilsluttet sig STEP I-initiativet. Det er meningen, at STEP I skal være kernen i yderligere EBA-tiltag i forbindelse med grænseoverskridende detailbetalingssystemer.

ECB har vurderet STEP I som led i overvågningen af betalingssystemerne. Vurderingen af STEP I har ikke været fokuseret på selve STEP I, men derimod på den indvirkning, som ord-

ningen kan få på Euro I's stabilitet og smidige funktion og på en Euro I-bank, der fungerer som afviklingsbank for STEP I-bankerne. På denne baggrund bekræftede ECB's Styrelsesråd sin accept af STEP I. ECB vil fortsat følge STEP I's yderligere udvikling. Det vil først være muligt at bedømme det fulde omfang af STEP I's bidrag til opfyldelsen af Eurosystemets målsætninger for grænseoverskridende detailbetalingsydelser, når ordningen har været i kraft i nogen tid.

Elektroniske penge

Eurosystemet følger løbende udviklingen inden for elektroniske penge og konsekvenserne for centralbankerne. I 2000 samarbejdede Eurosystemet aktivt med Fællesskabets institutioner om den nye lovgivningsramme for udstedere af elektroniske penge (e-pengeinstitutter). Dette samarbejde resulterede i offentliggørelsen den 27. oktober 2000 af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2000/46/EF om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med en sådan virksomhed og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2000/28/EF om ændring af direktiv 2000/12/EF om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut. Denne nye lovgivningsramme tager højde for de fleste af ECB's interesser i forbindelse med pengepolitik, tilsyn og betalingssystemer.

Opmærksomheden blev især rettet mod den tekniske sikkerhed i forbindelse med e-pengeordninger og disses interoperabilitet i euroområdet. Eurosystemet undersøger de forskellige metoder, der anvendes i e-pengeordningerne, og markedsinitiativerne på dette område, da disse faktorer betragtes som vigtige for, at systemerne fungerer pålideligt og beskyttes mod kriminelt misbrug.

Forberedelse af systemerne for detailbetalinger i euro til overgangen i 2002

I 2000 begyndte ECB og euroområdet's NCB'er at indsamle oplysninger om status for

forberedelserne til den endelige overgang til euroen den 1. januar 2002, også på baggrund af Kommissionens henstilling af 11. oktober 2000 om foranstaltninger for at lette de økonomiske beslutningstageres overgang til euroen. Med hensyn til betalings- og afviklingssystemer er fokus rettet mod både forberedelsen af detailbetalingssystemerne, fx

automatiserede clearingcentraler (ACH'er), butiksbetalingssystemer og elektroniske pengeordninger, og af detailbetalingsinstrumenterne. De oplysninger, der foreligger indtil videre, peger ikke i retning af uløselige problemer. ECB og NCBERne vil fortsat overvåge udviklingen nøje i løbet af 2001.

4 Andre aktiviteter inden for betalingssystemer

I februar 2000 offentliggjorde ECB dokumentet „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, som er et statistisk tillæg til rapporten „Payment systems in the European Union“ fra 1996 (ECBs „Blue Book“). I lyset af de grundlæggende ændringer, der er sket siden 1996,

har ECB i tæt samarbejde med NCBERne udarbejdet en ny, tredje udgave af rapporten, der offentliggøres i 2. kvartal 2001. Den vil indeholde en ajourført og omstruktureret vejledning til betalings- og værdipapirafviklingssystemerne i euroområdet og EU-landene og omfatte statistiske data for 1999.

5 Politik for værdipapirafviklingssystemer

Eurosystemet har en overordnet interesse i, at værdipapirafviklingssystemerne fungerer smidigt. Eurosystemets interesse udspringer af flere faktorer.

grad udfører visse funktioner, der traditionelt udføres af værdipapirafviklingssystemer, fx matching og netting af afviklingsinstruktioner.

For det første må centralbankerne ifølge ESCB-statutten kun yde lån til pengepolitiske formål og i forbindelse med afvikling i betalingssystemer mod fuld sikkerhed. Da de fleste flytninger af sikkerhed sker via værdipapirafviklingssystemer, skal disse systemer fungere hensigtsmæssigt, for at de pengepolitiske operationer kan udføres korrekt.

Vurdering af værdipapirafviklingssystemerne

I 1998 definerede Eurosystemet som bruger af EUs værdipapirafviklingssystemer standarder for anvendelsen af systemerne i sine kreditoperationer og vurderede værdipapirafviklingssystemerne i forhold til disse standarder. Resultatet af vurderingen, herunder især listen over godkendte værdipapirafviklingssystemer og betingelserne for deres anvendelse, findes på ECBs websted.

For det andet er værdipapirafviklingssystemerne og betalingssystemerne tæt forbundet. Hvis værdipapirafviklingssystemerne oplever pludselige forstyrrelser, er likviditeten fra værdipapirtransaktioner måske ikke til rådighed for markedet, hvilket kan skabe en likviditetsmangel, der igen udløser en systemisk forstyrrelse inden for systemerne for store betalinger.

Eurosystemet udførte endnu en vurdering i 1999, og i 2000 udførtes en tredje vurdering, der blev offentliggjort i februar 2001, hvis formål var at ajourføre listen over godkendte værdipapirafviklingssystemer og betingelserne for deres anvendelse. I 2000 forbedredes værdipapirafviklingssystemernes overholdelse af standarderne yderligere. Der er nu otte vær-

Eurosystemets fokusområder omfatter også værdipapirclearingcentraler, da de i stigende

dipapirafviklingssystemer i EU, der kan anvendes uden forbehold. Foruden ændringerne med henblik på bedre overholdelse af standarderne undergår EUs værdipapirafviklingssystemer i øjeblikket en kraftig konsolideringsproces, både på nationalt og grænseoverskridende niveau. I den forbindelse er fire værdipapirafviklingssystemer (CBISSO i Irland, CGO i Storbritannien samt LDT og CAT i Italien) fjernet fra listen over godkendte værdipapirafviklingssystemer. Andre værdipapirafviklingssystemer har annonceret og aftalt fusioner (fx mellem Deutsche Börse Clearing og Cedel, der danner Clearstream, og Euroclear og Sicovam SA, Necigef og CIK). Konsolideringen har dog snarere medført integration af de tekniske og operationelle grundlag end en formel nedgang i antallet af værdipapirafviklingssystemer.

Vurdering af links

Eurosystemet har også fortsat sin vurdering af links mellem værdipapirafviklingssystemerne i overensstemmelse med sin politik om at fremme udviklingen af markedsbaserede løsninger i forbindelse med den grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse og integrationen af de europæiske finansielle markeder. De hidtil vurderede links giver mulighed for grænseoverskridende overførsel af værdipapirer uden tilknytning til samtidige betalinger.

I 1999 vurderede og godkendte Eurosystemet i alt 47 links. Arbejdet fortsatte i februar, maj og oktober 2000, og resultatet var i alt 64 godkendte links.

Efter at CBISSO, CGO, LDT og CAT blev fjernet fra listen over godkendte værdipapirafviklingssystemer, var det samlede antal godkendte links dog faldet til 62 i slutningen af december 2000 (den aktuelle liste over godkendte links findes på ECBs websted).

Integration af det europæiske værdipapirmarked

Eurosystemet har stor interesse i integrationen af værdipapirmarkedet og analyserer derfor de aspekter af markedsinfrastrukturen, der er afgørende for denne proces. I den forbindelse er nedenstående hindringer for udviklingen af et integreret europæisk finansmarked blevet påpeget i tæt samarbejde med aktørerne på markedet, og der er behov for tiltag på disse områder:

- Utilstrækkelig udvikling af procedurer for grænseoverskridende afvikling på grundlag af levering mod betaling (delivery versus payment, DvP).
- Mange hovedaftaler som juridisk dokumentation for operationer mod sikkerhed, fx genkøbsforretninger (Eurosystemet har været tilknyttet og deltaget i drøftelser vedrørende udvikling af en harmoniseret lovgivningsramme for operationer mod sikkerhed).
- Utilstrækkelig harmonisering af værdipapirafviklingssystemernes procedurer og procedurerne for sikkerhedsstillelse.
- Uensartede juridiske, tilsynsmæssige og skattemæssige regler.



Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxembourg

Tegnet af: Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO (På sporet af euroen)

Kapitel VII

Finansiel stabilitet og banktilsyn

I Udviklingen i de institutionelle rammer for finansiel stabilitet

Den stigende integration af bank- og finanssektoren i euroområdet og EU fik i løbet af 2000 EU-myndighederne til at revurdere de *institutionelle rammer* og *de lovgivningsmæssige rammer for finansiel stabilitet*. I den forbindelse opstod der to spørgsmål. Det første vedrører de nuværende institutionelle rammers kapacitet til at tilpasse sig ændringerne på finansmarkederne og til i tilstrækkeligt omfang at sikre finansiel stabilitet. Det andet er, om de lovgivningsmæssige rammer er på højde med udviklingen på finansmarkederne, og om de vil udgøre en barriere for markedsintegrationen. Begge spørgsmål blev behandlet i følgende ad hoc-grupper: Arbejdsgruppen om finansiel stabilitet, etableret af Det Økonomiske og Finansielle Udvalg, og Vismandsudvalget om reguleringen af de europæiske værdipapirmarkeder, etableret af Ministerrådet i sammensætningen af økonomi- og finansministre (ECOFIN). ECB har fulgt disse initiativer nøje, da ECB er særdeles interesseret i, at euroområdet og EU har institutionelle og lovgivningsmæssige rammer, som på en effektiv måde kan sikre finansiel stabilitet samt bidrage til integrationen af finansmarkederne.

I sin rapport om finansiel stabilitet („Report on Financial Stability“)¹ konkluderer arbejdsgruppen under Det Økonomiske og Finansielle Udvalg, at de nuværende institutionelle ordninger udgør et sammenhængende og fleksibelt grundlag for at sikre finansiel stabilitet på de stadigt mere integrerede markeder, men at deres operationelle funktioner skal forbedres. I rapporten fremsættes især fire anbefalinger vedrørende tilpasning af de praktiske rammer til udviklingen i finanssektoren: (i) Styrkelse af samarbejdet på tværs af sektorerne mellem bank-, værdipapir- og forsikringstilsyn på EU-niveau, bl.a. ved at præcisere og udvide konceptet for en koordinerende tilsynsmyndighed for store finanskoncerner, (ii) forbedring af udvekslingen af oplysninger både mellem de forskellige tilsynsmyndigheder og mellem tilsynsmyndighederne og centralbankerne om de vigtigste finansielle institutioner og markedstendenser, (iii) styrkelse

af samarbejdet mellem tilsynsmyndighederne og centralbankerne med henblik på at tackle finansielle problemer med grænseoverskridende konsekvenser og (iv) øget konvergens vedrørende tilsynspraksis.

ECB støtter holdningen i rapporten. I lyset af udviklingen på finansmarkederne og eftersom tilsyn er et nationalt anliggende, kræves der et gnidningsløst samarbejde mellem tilsynsmyndighederne for at fremme de fælles forebyggende og korrigerende foranstaltninger og dermed fastholde stabiliteten i finanssektoren i euroområdet og EU.

Det Økonomiske og Finansielle Udvalg har fremsendt rapporten om finansiel stabilitet til *alle relevante EU-udvalg* sammen med en anmodning om formelt at gennemføre rapportens anbefalinger og rapportere herom. De vigtigste organer inden for banktilsyn er ESCBs Banktilsynskomité, Det Rådgivende Bankudvalg samt Kontaktgruppen. I alle disse fora arbejdes der på at gennemføre anbefalingerne samt udbygge det multilaterale samarbejde. Det mest nyskabende og udfordrende arbejdsområde er konvergens inden for tilsynspraksis. Kontaktgruppen, der længe har fungeret som forum for samarbejdet vedrørende tilsynspraksis, er meget aktiv inden for dette område. Banktilsynskomiteens bidrag til processen vedrører især de tilsynsordninger, der har indflydelse på systemisk stabilitet, og de aspekter, som kræver samarbejde mellem Eurosystemet/ESCB og banktilsynene.

Hvad angår sidstnævnte, har overvågningsorganerne for EUs betalingssystemer (herunder ECB) og EUs banktilsynsmyndigheder indgået en *hensigtserklæring* om samarbejde og udveksling af informationer (se desuden kapitel VI i denne Årsberetning). Denne erklæring erstatter den tidligere aftale fra 1994. EUs banktilsynsmyndigheder har via Banktilsynskomiteen bidraget til udarbejdelsen af hensigtserklæringen. De nye rammer er nødvendige, eftersom

¹ Offentliggjort den 8. april 2000.

overvågning af betalingssystemerne og banktilsyn har et fælles mål, nemlig at sikre finansiel stabilitet. Der var også behov for nye rammer som følge af ændringerne i samspillet mellem de to funktioner efter etableringen af ØMU. Hensigtserklæringen omhandler samarbejde og udveksling af information i tre forskellige sammenhænge: (i) Etablering af et betalingssystem og ansøgning om adgang til dette system, (ii) løbende aktiviteter og (iii) krisestyring.

Der er desuden sket betydelige fremskridt inden for *samarbejdet på tværs af sektorerne* mellem tilsynsmyndighederne, især efter etableringen af en rundbordskonference for regulatorer på tværs af sektorerne. Alle relevante EU-udvalg deltager i rundbordskonferencen² i Europa-Kommissionens regi. Dette uformelle forum giver mulighed for en mere detaljeret udveksling af information mellem de forskellige sektors tilsynsmyndigheder vedrørende spørgsmål af fælles interesse.

2 Udviklingen i banksektoren

Integrationen af bank- og finansmarkederne i euroområdet fortsatte i 2000, hvilket i høj grad har øget betydningen af grænseoverskridende engrosbankvirksomhed og de udenlandske komponenter i værdipapirporteføljerne. For udlån og indlån er der derimod stadig tale om en betydelig opdeling i nationale og regionale markeder. I december 2000 deltog indenlandske modparter i 85 pct. af alle bankindlån og 90 pct. af alle bankudlån (undtagen interbanktransaktioner) (se tabel 1). Billedet bliver imidlertid noget anderledes, hvis man inkluderer interbanktransaktioner. Andelen af grænseoverskridende interbanktransaktioner i euroområdet er steget støt, stimuleret af den fælles valuta og den fælles pengepolitik, og udgør over 50 pct. af de samlede bruttotransaktioner på både interbankmarkedet for usikrede transaktioner og for genkøbsforretninger. Lån til pengeinstitutter residente i andre eurolande tiltog fra 16,6 pct. i december 1998 til 17,6 pct. (december 2000) af de samlede interbankudlån, mens

Eurosystemet har desuden en almen interesse i mere *integrerede værdipapirmarkeder*. Det er Eurosystemets opgave at fremme betalingssystemernes problemfri funktion og at bidrage til en problemfri gennemførelse af de nationale politikker for banktilsyn og finansiel stabilitet. Dermed har ECB et endnu stærkere incitament til at overvåge og vurdere udviklingen i værdipapirmarkedets systemer og de lovgivningsmæssige rammer. Således deltog ECB aktivt i en høringsproces iværksat af Vismandsudvalget om reguleringen af de europæiske værdipapirmarkeder. Udvalget har af ECOFIN-rådet fået mandat til at vurdere den nuværende regulering af værdipapirmarkederne samt til at fremsætte forslag til fjernelse af barriererne for integration af finansmarkederne. ECB støtter i store træk udvalgets forslag til opnåelse af en mere fleksibel og effektiv reguleringsproces på EU-niveau.

andelen af andre tilgodehavender, herunder fast forrentede værdipapirer og pengemarkedspapirer, over for andre eurolande steg fra 14,5 pct. til 19,8 pct. i samme periode. Tendensen til international diversifikation fremgår desuden tydeligt af sammensætningen af værdipapirporteføljerne hos banker i euroområdet. Andelen af instrumenter med fast afkast udstedt af andre eurolande og resten af verden er steget støt siden 1998.

En analyse af balancedataene giver imidlertid ikke et fuldstændigt overblik over bankernes grænseoverskridende aktiviteter, da visse tjenesteydelser, som på det seneste har vist særlig høj vækst, ikke er omfattet af dataene. Det gælder fx gebyrgenererende aktiviteter,

2 De deltagende udvalg er Banktilsynskomiteen, Det Rådgivende Bankudvalg, Kontaktgruppen, Det Højtstående Udvalg af Værdipapirtilsynsmyndigheder, FESCO (Forum of European Securities Commissions), Forsikringskomiteen og Konferencen om forsikring.

såsom virksomhedsfinansiering og kapitalforvaltning.

I lyset af den tiltagende integration mellem banker og de fælles faktorer, der påvirker bankernes aktiviteter, har Banktilsynskomiteen i stigende grad fokuseret på *to vigtige områder* for at fremme en problemfri gennemførelse af politikkerne for tilsyn og finansiel stabilitet.

For det første er analyseværktøjerne til den makro-prudentielle analyse af banksektoren blevet forbedret i kraft af et forslag om omfattende rammer for overvågning af de systemiske risici i banksektoren set fra EUs og euroområdet synspunkt. Disse rammer er især baseret på statistiske oplysninger samt en kvalitativ og, så vidt muligt, fremadskuende vurdering foretaget af de nationale tilsynsmyndigheder. Formålet er systematisk identifikation og undersøgelse af begivenheder eller udviklingstendenser, som kan true stabiliteten i banksektoren. Informationsgrundlaget for denne analyse, som omfatter både centralbankdata og data fra tilsynsmyndigheder, er forbedret betydeligt. Et sæt makro-prudentielle indikatorer er identificeret, og det undersøges fortsat, hvordan dataene kan forbedres yderligere.

Banktilsynskomiteen foretog i løbet af 2000 sin første vurdering af stabiliteten i EUs banksektor. Vurderingen opdateres herefter løbende. I den regelmæssige overvågning af den systemiske stabilitet i EU og euroområdet er der identificeret specifikke områder, som kræver yderligere analyse. De første overvågningstiltag fokuserede navnlig på en analyse af effekten af udsving i aktivpriserne på banksektoren i EU³ samt af EU-bankernes rentemarginaler og kreditkvalitet⁴. Hvad angår sidstnævnte, var hovedkonklusionen, at der er sket en indsnævring i bankernes marginer i de seneste år (september 1997-september 2000), hvilket hovedsagelig kan tilskrives den stadig stigende konkurrence. Den grænseoverskridende konkurrence er især tiltaget i visse områder, med de nordiske lande samt det britiske og det irske marked som de tydeligste eksempler på integration af regionale

finansmarkeder, mens væksten i netbankvirksomhed understøttede det øgede konkurrencepres fra nye aktører. For at sikre, at de lavere marginer er bæredygtige, bør bankerne have en fornuftig hensættelsespolitik, sunde risikostyringssystemer, effektiv omkostningsstyring, et passende kvalitetsniveau for aktiverne samt tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Bankernes kreditkvalitet vurderes generelt som tilfredsstillende af tilsynsmyndighederne, selv om der er tegn på, at bankernes interne kreditvurderingssystemer ofte er baseret på de aktuelle økonomiske forhold frem for på udviklingen i aktivernes kvalitet over hele konjunkturforløbet. Ikke desto mindre er der allerede eksempler på banker, der bevæger sig i retning af en mere langsigtet tilgang, hvor man vurderer kreditkvaliteten over hele konjunkturforløbet.

For det andet har Banktilsynskomiteen forbedret sin analyse af de vigtigste strukturelle udviklingstendenser i EUs banksektor. Det har givet de nationale tilsynsmyndigheder bedre mulighed for at identificere potentielle problemer og områder, hvor der er behov for øget overvågning og/eller tilpasning af tilsynspraksis. Som opfølgning på det tidligere arbejde vedrørende de mulige effekter af ØMU og den teknologiske udvikling i banksektoren og på bankernes indtægtsstruktur i EU⁵, blev der i 2000 fokuseret på effekterne af omstruktureringen af bank- og finanssektoren via fusioner og opkøb⁶ samt på bankernes involvering i formueforvaltning, dvs. private banking og kapitalforvaltning.

I en årrække har banksektoren i EU været i gang med en omstrukturingsproces. I perioden januar 1995-juni 2000 involverede de fleste fusioner og opkøb indenlandske – primært mindre – banker. Der var til at begynde med tale om en konsolidering på nationalt niveau, som var mest markant i de

3 Se publikationen „Asset prices and banking stability“, ECB, april 2000.

4 Se publikationen „EU banks' margins and credit standards“, ECB, december 2000.

5 Se ECB Årsberetning for 1998 og 1999.

6 Se publikationen „Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications“, ECB, december 2000

Tabel 13**Indenlandske og grænseoverskridende balanceaktiviteter
for andre MFler i euroområdet**

	Milliarder euro, medmindre andet angives			
	Dec. 1997	Dec. 1998	Dec. 1999	Dec. 2000
<i>Interbankaktiver i alt¹⁾</i>	4.681	4.981	5.355	5.689
Tilgodehavender hos andre MFler	3.886	4.087	4.303	4.465
Indenlandske tilgodehavender (pct.)	59,7	61,4	62,1	60,8
Tilgodehavender i andre eurolande (pct.)	15,2	16,6	17,5	17,6
Tilgodehavender i resten af verden (pct.)	25,1	22,0	20,4	21,6
Andre fordringer hos andre MFler (værdipapirer og pengemarkedspapirer)	795	894	1.052	1.224
Indenlandske fordringer (pct.)	80,0	78,2	72,7	68,1
Fordringer i andre eurolande (pct.)	12,7	14,5	18,4	19,8
Fordringer i resten af verden (pct.)	7,3	7,3	8,9	12,1
<i>Udlån til ikke-banker i alt</i>	5.887	6.296	6.789	7.392
Indenlandske udlån (pct.)	91,8	91,6	90,8	90,2
Udlån til andre eurolande (pct.)	2,3	2,6	3,0	3,2
Udlån til resten af verden (pct.)	5,9	5,8	6,2	6,6
<i>Fast forrentede værdipapirer udstedt af ikke-banker²⁾</i>	1.416	1.503	1.597	1.548
Indenlandske udstedelser (pct.)	71,2	66,9	60,1	54,6
Udstedt i andre eurolande (pct.)	16,0	19,2	24,5	26,5
Udstedt i resten af verden (pct.)	12,8	13,9	15,4	18,9
<i>Beholdninger af aktier og kapitalandele</i>	379	478	604	745
<i>Andre aktiver</i>	1.019	1.014	1.190	1.322
<i>Aktiver i alt</i>	13.382	14.272	15.535	16.696
<i>Interbankindlån</i>	4.104	4.469	4.883	5.179
Indenlandsk gæld (pct.)	58,9	58,5	57,4	55,2
Gæld til andre eurolande (pct.)	14,5	15,7	16,1	15,5
Gæld til resten af verden (pct.)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Indlån fra ikke-banker i alt²⁾</i>	25.074	5.343	5.645	5.991
Indenlandsk indlån (pct.)	88,5	87,6	85,8	84,6
Indlån fra andre eurolande (pct.)	5,5	5,6	5,3	5,2
Indlån fra resten af verden (pct.)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Fast forrentede værdipapirer³⁾</i>	2.064	2.281	2.613	2.831
<i>Kapital og reserver</i>	688	744	838	924
<i>Andre passiver</i>	1.452	1.435	1.556	1.771
<i>Passiver i alt</i>	13.382	14.272	15.535	16.696

Kilde: ECB.

1) Omfatter ikke aktier.

2) Inkl. den offentlige sektor.

3) Omfatter pengemarkedspapirer.

små lande. Bankmarkedet er derimod stadig forholdsvis opdelt i nogle af de store lande, selv om der er tale om en øget koncentration. På det seneste er der sket en intensivring af fusioner og opkøb med stigende deltagelse af større pengeinstitutter. Hvad angår internationale bankfusioner og -opkøb, involverede de fleste transaktioner mindst én institution, som ikke var fra Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS). Visse regionale bankkoncerner og -konglomerater er etableret, men der er ikke tale om en egentlig tendens til grænseoverskridende fusioner og opkøb i EØS, EU eller euroområdet.

Faktorerne bag denne omstrukturingsproces er imidlertid ikke begrænset til de enkelte lande. Handler, der involverer store kreditinstitutter, får stadig større betydning, hvilket tilsyneladende er forbundet med aktivitetændringerne på penge- og kapitalmarkederne i EU og euroområdet efter euroens indførelse. Tendensen til konsolidering af banksektoren i USA tyder på, at visse faktorer har en global effekt. Et andet træk ved omstrukturen er dannelsen af finanskonglomerater – dvs. grupper af finansielle selskaber, der opererer i forskellige dele af finanssektoren – i mange medlemslande. Det

er hovedsagelig bankerne, der danner konglomerater ved aktivt at udvide deres virksomhed til at omfatte kapitalforvaltningsaktiviteter.

I EU er der i øjeblikket tale om en kraftig stigning inden for *formueforvaltning*, som omfatter private banking for formuende enkeltpersoner og kapitalforvaltning, dvs. forvaltning af finansielle porteføljer, salg af produkter og kunderådgivning. Denne stigning har givet bankerne i EU et forretningsmæssigt incitament til at bevæge sig ind på dette område på et tidspunkt, hvor konkurrencen på de mere traditionelle markeder intensivres. Formueforvaltning giver bankerne mulighed for at krydssælge produkter til kunderne og således modvirke tendensen mod disintermediation. Private banking giver derimod mulighed for at sammensætte en række tjenesteydelser og produkter, hvilket modvirker tendensen til lavere avancer på standardiserede produkter.

Bankerne har i mange år spillet en vigtig rolle i forbindelse med kapitalforvaltning, og på det

seneste er bankernes betydning muligvis tiltaget. Private banking har hidtil været et specialområde, men antallet af nye deltagere, herunder mange af de store universalbanker og investeringsbanker, er steget betydeligt. Bankerne betragter private banking som et mere rentabelt forretningsområde, der giver et mere stabilt udbytte end traditionel bankvirksomhed. Rentabiliteten er større som følge af generelt lavere kapitalkrav, fordi mange af de tilknyttede aktiviteter ikke balanceføres. Bankernes omdømme er imidlertid mere udsat i forbindelse med formueforvaltning end i traditionel bankvirksomhed. Der er desuden tegn på stigende konkurrence inden for formueforvaltning. Således er barriererne for deltagelse ved at forsvinde som følge af Internettets udvikling, hvilket muligvis vil øge antallet af nye serviceudbydere.

Ud over tiltagene inden for de to vigtige ovennævnte områder har Banktilsynskomiteen påbegyndt arbejdet med at analysere landerisiko og fortsætter samtidig tiltagene vedrørende de centrale kreditregistre og fremadskuende risikoindikatorer.

3 Udviklingen på det lovgivningsmæssige område

Basel-komiteen for banktilsyns (BCBS') *revision af reglerne om bankernes solvens* spillede en væsentlig rolle i den internationale udvikling på det lovgivningsmæssige område. I 2000 arbejdede BCBS hovedsagelig på at forbedre sit forslag, og endnu et debatoplæg blev forelagt i januar 2001. Kommentarer skal fremsættes inden udgangen af maj 2001. Det er planen, at de nye regler skal vedtages inden udgangen af 2001 og gennemføres inden 2004 i alle G10-landene eller på verdensplan som følge af Basel-aftalens globale rækkevidde.

Forslaget til den nye lovgivning bygger på *tre søjler*. Den første søjle – minimumskrav vedrørende solvens – er baseret på nye rammer for måling af kreditrisiko, som omfatter (i) ændring af den standardiserede fremgangsmåde, så det bliver muligt at anvende kreditvurderinger fra eksterne bureauer, og (ii) ind-

førelse af interne kreditvurderinger, som er baseret på bankernes egne risikomålingssystemer. Andre relevante elementer i den første søjle er omhyggeligt tilsyn med kapitalfremskaffelse via emission af værdipapirer, anerkendelse af en lang række teknikker til begrænsning af risiko og et særligt kapitalgebyr i forbindelse med operationel risiko. De to andre søjler omhandler analyse af tilsynsprocessen og forbedring af markedsdisciplinen. Analysen skal sikre, at bankernes kapital er i overensstemmelse med deres overordnede risikoprofil. Markedsdisciplinen forbedres, fordi markedsdeltagerne får de nødvendige oplysninger, så de kan foretage en passende vurdering af bankernes risikoprofil og solvens. Et af de vigtigste nyskabende træk ved de nye lovgivningsmæssige rammer er kapitalkravenes større overordnede risikofølsomhed. Det tilskynder desuden bankerne til at følge de

foreslåede fremgangsmåder i forbindelse med behandling af kreditrisiko og operationel risiko og dermed indføre mere avancerede og risikofølsomme teknikker.

ECB, der deltager som observatør i BCBS, har fremsat en udtalelse vedrørende det første debatoplæg fra BCBS fra juni 1999. I denne udtalelse fokuserede ECB hovedsagelig på nødvendigheden af at skabe den rigtige balance mellem instrumenterne til fremme af disciplin vedrørende de enkelte bankers risikovillige adfærd (mikroniveau) og den overordnede effekt af kapitalkrav på de finansielle og makroøkonomiske forhold (makroniveau).

På EU-niveau vedrørte de vigtigste ændringer på det lovgivningsmæssige område (i) kapitalkrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber i EU og (ii) finansielle konglomerater. Begge initiativer gennemføres af Europa-Kommissionen med hjælp fra de rådgivende udvalg for de relevante sektorer i overensstemmelse med prioriteterne i handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser med henblik på at forbedre de lovgivningsmæssige rammer for finansmarkederne i EU. Det forventes, at Europa-Kommissionen for begge områder vil fremsætte et direktivforslag i løbet af 2001.

Arbejdet vedrørende *kapitaldækning* i EU har til formål at bringe Fællesskabets bestemmel-

ser vedrørende kapitaldækning på linje med BCBS' nye solvensregler, idet der samtidig tages højde for de særlige træk ved EUs finanssektor samt for, at de lovgivningsmæssige rammer er juridisk bindende for alle kreditinstitutter og investeringsselskaber i EU. I starten af 2001 offentliggjorde Europa-Kommissionen sit andet debatoplæg, hvori de vigtigste aspekter af de nye lovgivningsmæssige rammer er beskrevet.

Arbejdet vedrørende *finansielle konglomerater* sigter mod at etablere omfattende lovgivningsmæssige rammer i EU. Rammerne skal dække flere områder, herunder finansielle konglomeraters kapitaldækning, koncerninterne transaktioner og risikokoncentration, direktørers egnethed og berettigelse og aktionærers egnethed, en koordinerende tilsynsmyndigheds rolle i forbindelse med tilsyn af konglomerater og udveksling af information mellem myndighederne. ECB bidrager desuden til Europa-Kommissionens arbejde ved at deltage som observatør i Det Rådgivende Bankudvalg.

Ydermere er direktivet om sanering og afvikling af kreditinstitutter, som indebærer gensidig anerkendelse af sådanne foranstaltninger, blevet vedtaget.



VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederlandene

Uden titel

Kapitel VIII

Fremstilling af eurosedler og -mønter og forberedelse af overgangen til euroen

1 Fremstilling af eurosedler og -mønter

Eurosedler fremstilles af NCBerne og af private og offentlige selskaber og trykkes på 14 seddeltrykkerier. (Trykkeriet i Grækenland, der tiltrådte sent, startede fremstillingen i 4. kvartal 2000). Den krævede mængde er revideret i lyset af Grækenlands optagelse i Eurosystemet og ændringer i de skønnede krav. Nu kræves der pr. januar 2002 omkring 14,25 milliarder sedler (herunder både til

omløb og logistiske lagre, se tabel 14) til en samlet pålydende værdi af ca. € 642 milliarder.

Medlemslandene er ansvarlige for fremstillingen af euromønter, som præges af 15 møntudstedende institutioner i 11 lande. Ifølge de nuværende skøn bliver det samlede antal euromønter på omkring 50 milliarder til en værdi af næsten € 16 milliarder.

2 Eurosedlernes og -mønternes kvalitet

Der er oprettet en database med henblik på udarbejdelse af kvalitetsrelaterede oplysninger fra de møntudstedende institutioner og trykkerierne. På grundlag heraf udledes månedlige data om kvaliteten af eurosedlerne og -mønterne.

2.1 Eurosedlernes kvalitet

Det er en krævende opgave at sikre samme kvalitetsstandard hos samtlige deltagende trykkerier. Det har været en stor opgave at gennemføre et fælles kvalitetssikringssystem, og det er nu bekræftet, at systemet er funktionsdygtigt på alle trykkerierne. Arbejdet med at optimere kvalitetssystemerne fortsætter. Mekanismerne til påvisning af afvigelser fungerer godt, og eventuelle kvalitetsforskelle

undersøges og behandles omhyggeligt inden for rammerne af de etablerede ISO 9000-baserede procedurer.

2.2 Mønternes kvalitet

ECB fungerer fortsat som en uafhængig kontrollør af mønternes kvalitet og opfylder sine forpligtelser over for de møntudstedende institutioner, som deltager i fremstillingen af euromønter. Disse forpligtelser omfatter støtte til kvalitetssystemet, kvalitetsovervågning via regelmæssige besøg hos de møntudstedende institutioner og månedlige rapporter om fremskridtene. Udviklingen i løbet af året var stabil, og ECB har ikke haft grund til at påpege kvalitetsproblemer over for finans- og økonomiministrene.

3 Beskyttelse af eurosedlerne og -mønterne mod forfalskning

Etableringen af CMS-databasen (system til overvågning af forfalskning), som skal indeholde tekniske og statistiske oplysninger om forfalskede eurosedler og -mønter, er forløbet i overensstemmelse med tidsplanen. Efter udarbejdelsen af en behovsanalyse samt en forundersøgelse i 1999, blev de funktionelle specifikationer afsluttet i 1. halvår 2000. Dette blev efterfulgt af udviklingsfasen. Det ventes, at arbejdet med etablering, afprøvning og godkendelse af CMS fortsætter indtil juni

2001. En periode på fem måneder (juli til november 2001) er afsat til undervisning og eventuelle justeringer. I december 2001, en måned før udsendelsen af eurosedler og -mønter, vil CMS-databasen blive taget i brug.

Parallelt med CMS-databasen oprettes Center for Analyse af Falske Sedler (CAC) i ECB. De grundlæggende aktiviteter i forbindelse med oprettelsen af dette center er ansættelse af personale – herunder eksperter i forfalsk-

ning samt teknisk og administrativt personale – og erhvervelse af teknisk specialudstyr. CAC vil blive udstyret med de nødvendige instrumenter til analyse af forskelle mellem forfalskede og ægte pengesedler, især hvad angår eurosedlernes sikkerhedselementer.

Kontakten med Europol, Interpol og Europa-Kommissionen er styrket med henblik på at oprette de nødvendige kommunikations- og

samarbejdsordninger til sikring af effektiv oplysning i forbindelse med forebyggelse og bekæmpelse af forfalskning.

ECB har i tæt samarbejde med Europol og Europa-Kommissionen udarbejdet et udkast til en rådsforordning om beskyttelse af euroen mod forfalskning. ECB blev hørt herom i september 2000 og afgav udtalelse i december.

4 Oplysningskampagnen Euro 2002

Som en del af forberedelserne til indførelsen af eurosedler og -mønter fører ECB og de 12 NCBer i Eurosystemet en „Oplysningskampagne Euro 2002“. Kampagnen har et budget på € 80 millioner. Efter offentligt udbud blev Publicis Worldwide B.V. valgt til at assistere ECB i kampagnen. Kontrakten blev underskrevet i foråret 2000, og kampagnen gennemføres på internationalt plan af ECB og på nationalt plan af de 12 NCBer i Eurosystemet.

Kampagnen koordineres med de nationale myndigheders tilsvarende initiativer og fokuserer på:

- Eurosedlernes og -mønternes udseende.
- Sedlernes og mønternes sikkerhedselementer.
- Seddel- og møntværdier.
- Den overordnede fremgangsmåde i forbindelse med overgangen.

Budskaberne formidles gennem tre hovedkanaler: En kampagne i massemedierne, PR- og presseaktiviteter samt samarbejde med andre grupper inden for dette område (partnerskabsprogrammet).

4.1 Massemediekampagnen

Kampagnen i massemedierne – der starter sidst i 2001 og kører indtil starten af 2002 – støtter indførelsen af eurosedler og -mønter ved at informere offentligheden om udseende

og sikkerhedselementer samt om overgangen til euroen. Kampagnen føres i tv og aviser i samtlige eurolande. Mediematerialet og valget af placering osv. koordineres på nationalt plan for at udnytte de relevante medier bedst muligt og koordinere indhold og medieplaner med andre kampagner, især de nationale myndigheders kampagner.

4.2 PR- og presseaktiviteter

Offentlighedens interesse for indførelsen af eurosedler og -mønter vil øges markant, efterhånden som vi nærmer os 1. januar 2002. Kampagnen tilstræber at maksimere denne interesse og sikre præcise oplysninger om sedlerne og mønterne gennem PR- og presseaktiviteter. Disse initiativer vil øge bevidstheden om overgangen og give offentligheden en bedre forståelse af den nye valuta. Der udsendes et PR-program i løbet af 2001. Det omfatter en række konferencer om „Oplysningskampagne Euro 2002“ i landene i Eurosystemet og „Countdown to the euro“, som fremhæver nøgledatoer i forbindelse med nedtællingen og indebærer uddeling af informationsmateriale til pressen osv. for at støtte PR-programmet. Som de andre elementer i kampagnen gennemføres dette både på internationalt og nationalt plan.

4.3 Partnerskabsprogrammet

Formålet med partnerskabsprogrammet er at øge oplysningskampagnens virkning ved at:

- Involvere partnere, som kan bidrage til at give offentligheden nøjagtige oplysninger om overgangen.
- Maksimere den multiplikatoreffekt, som disse instanser kan have.
- Sikre effektiv omdeling af Eurosystemets informationsmateriale om eurosedlerne og -mønterne til de steder, fx salgssteder, hvor behovet er størst.

Offentligheden, banksektoren, detailhandlen, turist- og rejsesektoren samt uddannelsessektoren er nogle af de centrale områder, som skal involveres.

Partnerskabsprogrammet gennemføres på nationalt plan af de nationale centralbanker og på internationalt plan af ECB.

4.4 Andre elementer

Der blev i begyndelsen af 2001 oprettet et websted på adressen www.euro.ecb.int, som skal spille en central rolle i offentliggørelsen af omfattende information om eurosedler og -mønter.

Kampagnen fokuserer også på kasserere og politistyrker samt målgrupper uden for euroområdet. Der træffes særlige foranstaltninger for at hjælpe sårbare grupper i befolkningen.

Der er allerede taget en række initiativer for at sikre, at der også offentliggøres omfattende information uden for euroområdet med særlig vægt på tiltrædelseslandene samt en række andre lande, som anvender Eurosystemets nationale valutaer.

5 Overgangen til eurosedler og -mønter i 2002

Eurosystemet oprettede med henblik på overgangen til eurosedler og -mønter Cash Changeover Co-ordination Committee, som består af repræsentanter for ECB og de 12 NCBer. Komiteen har det overordnede ansvar for koordineringen af overgangen til eurosedler og -mønter indtil udgangen af februar 2002. Den overvåger det forberedende arbejde i forbindelse med udstedelsen af og overgangen til eurosedler og -mønter samt skaber rammer for informationsudveksling i Eurosystemet indtil €-dagen og derefter. Der blev oprettet tilsvarende komiteer til forberedelse af euroens indførelse i starten af 1999 og overgangen til år 2000.

5.1 Finansielle fremgangsmåder i forbindelse med overgangen i 2002

ECBs Styrelsesråd har vedtaget de overordnede principper for rammerne for overgangen til eurosedler og -mønter i 2002. Styrel-

sesrådet har i sine beslutninger taget behørigt hensyn til kreditinstitutternes vigtige rolle i forbindelse med en vellykket overgang til eurosedler og -mønter i 2002¹. Disse beslutninger vedrører følgende:

- Forhåndsudsendelse (frontloading)/videreforsendelse (sub-frontloading).
- Debiteringsmodel.
- Risikodækning.

Forhåndsudsendelse/videreforsendelse

Eurosystemet erkender, at afkortningen af overgangsperioden som vedtaget af ECOFIN-rådet i november 1999 forudsætter aktiv forhåndsudsendelse af eurosedler og -mønter til kreditinstitutter og via disse til en række

¹ Den Europæiske Centralbanks retningslinje om fastlæggelsen af visse bestemmelser om overgangen til eurosedler og -mønter i 2002 (ECB/2001/1), EFT L 55 af 24.02.01, s. 80.

andre målgrupper (dvs. videreforsendelse til detailforretninger, pengetransportfirmaer og salgsautomatfirmaer).

Styrelsesrådet har i lyset heraf godkendt, at forhåndsudsendelsen og videreforsendelsen af pengesedler til professionelle målgrupper starter den 1. september 2001. NCBerne skal dog blot opfylde behovene for forhåndsudsendelse inden for den maksimale tidsramme. Det indebærer, at den nationale tidsramme kan variere både mellem målgrupperne og mellem sedler og mønter. De nationale myndigheder i ni lande overvejer at udsende euromønter til kreditinstitutterne i september 2001, da mønterne fylder mere og er vanskeligere at transportere, og deres lavere værdi indebærer en mindre risiko for kreditinstitutterne end for eurosedler. Tre lande påtænker at forhåndsudsende eurosedler på samme tidspunkt. De fleste af de andre lande udsætter udsendelsen af sedler til november eller december 2001.

Hvad angår de forskellige målgrupper, anerkender alle landene, at kreditinstitutterne skal forsynes med både eurosedler og -mønter før 1. januar 2002.

Desuden vil elleve lande forsyne detailsektoren med euromønter og med eurosedler med lav pålydende værdi før €-dag (videreforsendelse). Det skyldes, at mønter i modsætning til sedler generelt sættes i omløb af detailsektoren og ikke af kreditinstitutterne. Da der er behov for at fylde salgsautomater med mønter før €-dag, sender syv lande mønter ud til denne sektor, mens de resterende fem lande overvejer muligheden.

I henhold til ECOFIN-rådets erklæring i november 1999 kan der udsendes euromønter til offentligheden i anden halvdel af december 2001. Det overvejes på nuværende tidspunkt i 10 lande. To lande har dog på nuværende tidspunkt ikke planer om at udsende mønter til offentligheden, da de mener, at fordelene ved at forsyne offentligheden med euromønter ikke opvejer distributionsomkostningerne eller risiciene i forbindelse med tidligt omløb.

Debiteringsmodel

Styrelsesrådet har vedtaget en debiteringsmodel, som i tilstrækkelig grad afspejler kreditinstitutternes øgede kontantbeholdning som følge af overgangen til eurosedler og -mønter i 2002. Debiteringsmodellen, som er enkel og nem at gennemføre, forstyrrer ikke forholdet mellem kreditinstitutterne og deres kunder:

- Eurosedler og -mønter, der er forhåndsudsendt til kreditinstitutter eller deres udpegede repræsentanter, debiteres kreditinstitutternes respektive konti hos NCBerne til pålydende værdi i overensstemmelse med "den lineære debiteringsmodel": Fx en tredjedel af det forhåndsudsendte beløb henholdsvis den 2., 23. og 30. januar 2002.
- Euro, der er leveret til og returneret af kreditinstitutter fra den 1. januar 2002, debiteres/krediteres i overensstemmelse med gældende praksis.
- Kontantbeholdninger denomineret i national valuta og returneret til kreditinstitutterne fra den 1. januar 2002 krediteres i overensstemmelse med gældende praksis.

Risikodækning

Styrelsesrådet har godkendt følgende ordning til dækning af risici:

Forhåndsudsendte eurosedler er NCBernes ejendom indtil ultimo december 2001. Hvis NCBerne mener, at aftalerne om bevarelse af ejendomsret ikke er juridisk mulige eller ikke juridisk kan håndhæves, kan godkendte aktiver stilles som sikkerhed for NCBernes rettigheder vedrørende forhåndsudsendte eurosedler. Sådanne aktiver kan også stilles som sikkerhed sideløbende med aftaler om bevarelse af ejendomsret.

Godkendte aktiver skal senest den sidste bankdag i 2001 være stillet til rådighed for NCBerne som sikkerhed for mængden af forhåndsudsendte sedler og mønter, der er leveret senest den 31. december 2001.

Alle aktiver, der er godkendt som sikkerhed til Eurosystemets kreditoperationer, eller andre sådanne aktiver godkendt af Styrelsesrådet efter forslag af en NCB, kan godkendes som sikkerhed ved forhåndsudsendelse og videreforsendelse. Kontantbeholdninger i form af indskud på en given konto, forrentet til samme rente som reservekrav, eller i en anden form, som NCBERne finder passende, kan også stilles som godkendt sikkerhed.

NCBERne skal sikre, at kreditinstitutterne som minimum dækker risikoen for tab i forbindelse med beskadigelse og tyveri af forhåndsudsendte sedler og mønter, som fortsat er NCBERnes ejendom, i form af tegning af forsikringer eller andre hensigtsmæssige foranstaltninger. Betingelserne for forhåndsudsendelse vedrører ikke kreditinstituttets forsikring mod egen risiko, der helt og holdent er dets eget ansvar.

For at sikre, at kreditinstitutterne eller deres udpegede repræsentanter overholder deres forpligtelser til at hindre forventet offentlig brug af de forhåndsudsendte eurosedler, og for at verificere tilstedeværelsen af de forhåndsudsendte eurosedler, kan NCBERne sørge for, at eventuelle lovpligtige eller kontraktmæssige aftaler om forhåndsudsendelse inkluderer bestemmelser om revision og inspektion.

Eventuel manglende overholdelse af kreditinstitutternes eller deres udpegede repræsentanters forpligtelser, herunder, men ikke begrænset til, at sætte eurosedlerne i omløb eller at optræde på en måde, der bidrager til at sætte dem i omløb før 1. januar 2002, betragtes som en handling, der skader Eurosystemets mål om en problemfri overgang til eurosedler og -mønter og straffes med passende kontrakt- eller lovbestemte bøder, som NCBERne stiller krav om i en størrelsesorden, der står i forhold til den pågældende skade.

NCBERne kræver også, at kreditinstitutternes kontrakter om videreforsendelse med detailhandlen indeholder bestemmelser, der foreskriver et tilsvarende beskyttelsesniveau.

Godkendte aktiver skal stilles til rådighed for NCBERne som sikkerhed ved videreforsendelsens start for mængden af videresendte eurosedler og -mønter, indtil de garanterede forpligtelser er opfyldt.

5.2 Overgangen til eurosedler og -mønter på markeder uden for euroområdet

Da euroen i udækket form sættes i omløb den 1. januar 2002, bør der gøres en stor indsats for at sikre en problemfri indførelse af og overgang til den nye valuta, så kunder, der har brug for eurosedler, kan få fat i dem. I lyset heraf er det også meget vigtigt at tage fat på spørgsmålet om den internationale overgang og i tilstrækkelig grad at forberede både markederne uden for euroområdet og offentligheden for at holde omkostninger og forstyrrelser på et minimum.

ECBs Styrelsesråd har vedtaget følgende foranstaltninger, som vil bidrage til en problemfri introduktion af eurosedler og -mønter uden for euroområdet:

- Kreditinstitutter, som er modparter i Eurosystemets pengepolitiske operationer, kan distribuere eurosedler, som udsendes på forhånd, til deres filialer eller hovedkontorer uden for euroområdet.
- Kreditinstitutter med hovedparten af deres forretningsaktiviteter i euroområdet kan videresende eurosedler til deres datterselskaber, der også er kreditinstitutter, uden for euroområdet.
- Kreditinstitutter med hovedparten af deres forretningsaktiviteter i euroområdet kan videresende eurosedler til andre kreditinstitutter, som hverken har hjemsted eller hovedkontor i euroområdet.

De finansielle fremgangsmåder i forbindelse med forhåndsudsendelse/videreforsendelse er angivet i afsnit 5.1 med den undtagelse, at kreditinstitutterne først må distribuere eurosedler til markeder uden for euroområdet fra den 1. december 2001. Det vil i øvrigt ikke være muligt at videresende eurosedler til tredjeparter uden for euroområdet.

Ud over disse initiativer undersøger Eurosystemet yderligere muligheder i 1. halvår 2001, herunder direkte inddragelse af centralbankerne uden for euroområdet.

5.3 Varighed af perioden med dobbelt omløb

I praksis afhænger overgangens faktiske varighed af offentligheden, de involverede parter kapacitet og den eksisterende nationale infrastruktur. Jo længere overgangsperiode, jo højere omkostninger i forbindelse med håndtering af to valutaer for kreditinstitutterne og detailhandlen. Der er i lyset heraf enighed om at afkorte perioden med dobbelt omløb betydeligt fra de maksimale seks måneder, som blev besluttet af EU-Rådet i 1995.

Perioden med dobbelt omløb varer i otte medlemsstater indtil ultimo februar 2002. Visse lande har argumenteret for en kortere periode med dobbelt omløb end de maksimale to måneder, som er vedtaget af ECOFIN-rådet. I Holland ophører gylden som lovligt betalingsmiddel den 28. januar 2002. Tyskland har besluttet, at D-marken ophører som lovligt betalingsmiddel ultimo 2001, men dette „big bang“ for lovligt betalingsmiddel ledsages af en forpligtelse i de forskellige sektorer til at tage imod nationale valutaenheder i det mindste indtil den 28. februar 2002. I Irland (skal godkendes af regeringen) og Frankrig ophører de nationale sedler og mønter som lovligt betalingsmiddel henholdsvis den 9. og 17. februar 2002.

Oplysninger om de nationale overgangsplaner findes på Eurosystemets officielle websted om euroen www.ecb.int under „Forberedelser til euroen“.

5.4 De nationale centralbankers omveksling af nationale sedler

Der vil ikke blive udstedt eurosedler og -mønter før den 1. januar 2002. I mellemtiden udgøres sedlerne i euroområdet fortsat af nationale valutaenheder. For at sikre substitu-

tionsmulighed mellem de nationale valutaenheder i overgangsperioden er omvekslingen af pengesedler denomineret i de nationale valutaenheder i euroområdet underlagt artikel 52 i ESCB-statutten. Det betyder, at NCBerne mindst et sted inden for deres respektive lande skal sikre, at andre deltagerlandes pengesedler kan omveksles til nationale pengesedler og mønter eller på anmodning indsættes på en konto i den institution, der udfører omvekslingen, hvis den nationale lovgivning tillader det. I begge tilfælde skal omvekslingen ske til de respektive pariværdier. Styrelsesrådet har besluttet at udvide den nuværende ordning i artikel 52 ud over 2001 til ultimo marts 2002. I det tilfælde omveksles nationale valutaenheder til euro.

Omkring 500 NCB-filialer i hele euroområdet er fortsat engageret i omvekslingen af pengesedler fra andre eurolande. I alt er 169,7 millioner pengesedler til en værdi af € 9,3 milliarder repatrieret til de udstedende lande under denne ordning.

5.5 Tilpasning af kontantautomater, pengesorteringsmaskiner og automater, der modtager penge

I maj og september 2000 afholdt ECB en centraliseret testuge for producenter af automa-

Tabel 14
Mængden af eurosedler, der skal fremstilles inden 1. januar 2002

(Millioner)

Belgien	530
Tyskland	4.342
Grækenland	597
Spanien	1.924
Frankrig	2.240
Irland	222
Italien	2.380
Luxembourg	46
Holland	659
Østrig	550
Portugal	536
Finland	225
Total for euroområdet	14.251

ter, der modtager penge, og sorteringsmaskiner i Neu-Isenburg nær Frankfurt. Målet var at give virksomhederne mulighed for at afprøve eurosedlerne, så de bedre kunne tilpasse maskinerne og sensorerne til eurosed-

lerne. I alt 55 virksomheder deltog i afprøvningsen. Repræsentanterne for branchen var efter analyse af resultaterne generelt tilfredse med eurosedlernes læsbarhed i maskinerne.



Sir-Karl-Popper-Schule, Wien, Österreich

Tegnet af: Christian Ludwig Attersee. Uden titel

Kapitel IX

Udvikling af de statistiske rammer

I Indledning

I 2000 var ECBs statistiske arbejde først og fremmest koncentreret om at sikre, at den nødvendige information i forbindelse med Eurosystemets funktioner fortsat blev modtaget, behandlet, formidlet og offentliggjort hurtigt. Den offentliggjorte statistik skal være af høj kvalitet og veldokumenteret. Arbejdet blev udført i tæt samarbejde med NCBerne, der indsamler data fra rapporteringsenheder og udarbejder den nationale statistik, som bruges til beregning af aggregater for euroområdet. Grundlaget for ECBs statistik for euroområdet er beskrevet i dokumentet „Statistical information collected and compiled by the ESCB“ fra maj 2000. Dette dokument er en opdatering af rapporten „Statistical requirements for Stage Three of Monetary

Union (Implementation Package)“, dvs. „statistikpakken“, fra juli 1996 og beskriver de aktuelle statistikker. Dokumentet omhandler penge- og bankstatistik og beslægtet statistik, betalingsbalancestatistik og beslægtet statistik samt finansielle sektorkonti, herunder statistik over offentlige finanser. Behovet for information i forbindelse med priser og omkostninger, nationalregnskaber, arbejdsmarkedet, offentlige indtægter og udgifter, kortfristede produktions- og efterspørgselsindikatorer og konjunkturbarometre, der oprindeligt blev påpeget i statistikpakken, bekræftes i dokumentet „Statistical requirements of the ECB in the field of general economic statistics“ fra august 2000.

2 Penge- og bankstatistik samt finansmarkedsstatistik

Statistikken baseret på den konsoliderede balance for de monetære finansielle institutioner (MFler) i euroområdet blev i 2000 udarbejdet og offentliggjort uden problemer, så ECB hurtigt kunne rapportere om den monetære udvikling i euroområdet. I april blev offentliggørelsen af kvartalsdata i ECB Månedsoversigt udvidet til at omfatte navnlig indskud hos MFler fordelt efter modpart og instrument samt vigtigste udestående MFI-tilgodehavender hos og MFI-forpligtelser over for residenter uden for euroområdet fordelt efter instrument. Sæsonkorrigerede penge-mængdemål offentliggøres hver måned. Metodologien er beskrevet i ECB-dokumentet „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ fra august 2000.

Der er opnået bedre konsistens mellem strømme udledt af den konsoliderede balance for MFI-sektoren i euroområdet og de tilsvarende betalingsbalancestrømme.

MFlerne rapporterer balancedata månedligt og kvartalsvis. Listen over MFler opdateres hver måned og offentliggøres på ECBs

websted. Definitionen af MFler er den samme i hele euroområdet og i Den Europæiske Union.

ECBs forordning om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (ECB/1998/16), der trådte i kraft den 1. januar 1999, blev opdateret i 2000. Ved den første opdatering, der blev afsluttet i august, indførtes en række ændringer, der tydeliggør de juridiske bestemmelser om anvendelsen af reservekravssystemet. Ændringerne vedrører den sene revision af reservekravsdata, fusioner og spaltninger, der involverer kreditinstitutter (som er størstedelen af MFlerne), samt revision af ECB-forordningens bilag II. I begyndelsen af november afsluttedes endnu en opdatering, der fastsætter overgangsbestemmelser for reservekravssystemet i lyset af Grækenlands optagelse i euroområdet. Desuden iværksattes bestræbelser på at forbedre MFI-balancestatistikken og harmonisere metoden til korrektion af værdiændringer i forbindelse med udledning af strømme fra MFI-balancestatistikken. Rentestatistikken for MFI-sektoren forbedres også. I løbet af 2000 blev arbejdet

med harmonisering af rammerne for rapportering iværksat. I øjeblikket beregnes hver måned 10 detailrentesatser for euroområdet på grundlag af den eksisterende nationale statistik. Renterne offentliggøres i ECB Månedsoversigt. ECB offentliggør endvidere de vigtigste nationale detailrentesatser i alle EU-medlemslande på sit websted. ECB indsamler de foreliggende data om elektroniske penge og vil offentliggøre dem regelmæssigt. ESCB er klar over konsekvenserne af de nye krav for rapporteringsenhederne og udfører en forberedende analyse af fordele og omkostninger, hvor enhederne kan høres.

I november offentliggjorde ECB en ændret retningslinje om visse af ECBs statistiske rapporteringskrav og de nationale centralbankers rapporteringsprocedurer inden for penge- og bankstatistik. Retningslinjen er bindende for Eurosystemet.

Den månedlige værdipapirstatistik, der første gang blev offentliggjort i slutningen af 1999 med en fordeling efter oprindelig løbetid, udstederens hjemsted og valuta, blev i 2000 forbedret med hensyn til dækning, fordeling

efter sektor og dataenes nøjagtighed. Først på året offentliggjordes udestående beløb og bruttoudstedelser denomineret i euro fordelt efter udstedende sektor, og i marts 2000 fulgte en yderligere udvidelse med nettoudstedelser fordelt efter sektor. Historiske data om værdipapirudstedelser blev offentliggjort på ECBs websted i marts 2001.

Der er også sket en udvidelse af dataene om aktieindeks. Finansmarkedsstatistikken offentliggøres i ECB Månedsoversigt og på ECBs websted.

De første kvartalsdata om kreditinstitutternes aggregerede balance (i modsætning til MFI-sektoren som helhed) foreligger nu med henblik på makro-prudentiel analyse.

I 2000 forberedtes udviklingen af kvartalsbalancestatistik og beslægtet statistik for andre ikke-monetære finansielle formidlere end forsikringselskaber og pensionskasser. Institutter for kollektiv investering (ekskl. pengemarkedsforeninger, som er omfattet af MFI-sektoren) udgør størstedelen af disse formidlere i euroområdet.

3 Betalingsbalancestatistik, statistik over internationale reserver og kapitalbalancen over for resten af verden samt effektive valutakurser

Den månedlige og kvartalsvise betalingsbalancestatistik for euroområdet blev udarbejdet og offentliggjort uden problemer i 2000. Medlemslandenes bidrag til den aggregerede statistik for euroområdet blev forbedret, hvor det var nødvendigt. ECB har bidraget til drøftelserne om den fremtidige udvikling af systemerne til indsamling af betalingsbalancedata, især systemer, der bygger på de traditionelle bankafviklingskilder, under de nye forhold i ØMU. Et af målene er at gøre det lettere at foretage grænseoverskridende betalinger i euroområdet.

Med hensyn til statistikkens pålidelighed udgør porteføljeinvesteringer og andre inve-

steringer den største udfordring for dem, der udarbejder betalingsbalancestatistik og beslægtet statistik. Arbejdet med at skabe en central værdipapirdatabase fortsatte. Værdipapirbasen er afgørende for en væsentlig forbedring af porteføljeinvesteringsdataene på mellemlangt sigt. Det vil også medføre betydelige fordele på andre statistiske områder, som ECB beskæftiger sig med. Registrering af beholdninger af omsættelige værdipapirer er fortsat et stort problem.

Den fjerde udgave af publikationen „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ indeholder detaljerede oplysninger til brugere af

disse statistikker. Den nye udgave omfatter en udarbejdningsvejledning, der mere detaljeret beskriver den underliggende metodologi i forbindelse med hver enkelt post på betalingsbalancen og kapitalbalancen over for resten af verden.

Hvad angår statistikken over internationale reserver, begyndte ECB i 2000 at offentliggøre aggregerede data for Eurosystemet med separate data for ECB på grundlag af den skabelon for internationale reserver og valutalikviditet, der er udviklet i samarbejde mellem Den Internationale Valutafond (IMF) og Den Internationale Betalingsbank (BIS). Siden april 2000 offentliggøres hver måned et fuldstændigt sæt data baseret på denne skabelon på ECBs websted. I oktober offentliggjorde ECB et dokument, der beskriver beregningen af Eurosystemets internationale reserver nærmere. Medlemslandene offentliggør konsistente nationale data.

I 2000 offentliggjordes nettodata om euroområdet kapitalbalance over for resten af

verden for ultimo 1999 og reviderede data for ultimo 1997 og ultimo 1998. Fra september 2002 (data for ultimo 2001) vil ECB kræve data i en form, der giver mulighed for separat kompilering af euroområdet samlede eksterne aktiver og passiver.

Med Styrelsesrådets vedtagelse af retningslinje nr. ECB/2000/4 den 11. maj 2000 blev retsgrundlaget for udarbejdelse af betalingsbalancestatistik og statistik over internationale reserver og kapitalbalancen over for resten af verden opdateret.

ECB offentliggør data vedrørende nominelle og reale effektive eurokurser. Foruden de indeks, som ECB har udarbejdet for de effektive valutakurser siden oktober 1999, er der siden april 2000 offentliggjort indeks, der omfatter en større gruppe handelspartners valutaer og flere deflatorer (producentpriser, enhedslønomkostninger).

4 Finansielle sektorkonti

I 2000 intensiverede ECB arbejdet med de finansielle sektorkonti, som skal vise de finansielle strømme og beholdninger på kvartalsbasis. De finansielle sektorkonti er et nyttigt analyseværktøj i forbindelse med pengepolitikken og andre af Eurosystemets opgaver. De kæder den realøkonomiske udvikling (opsparing og investering) sammen med finansielle transaktioner og balancer og viser, hvordan pengepolitikken påvirker euroområdet økonomi.

Der anvendes to kilder til kompilering af data om euroområdet ikke-finansielle sektors finansiering og investering, nemlig de finansielle statistikker for euroområdet og de natio-

nale finansielle sektorkonti. De finansielle statistikker for euroområdet udarbejdes af ECB i tæt samarbejde med de nationale myndigheder, mens de nationale finansielle sektorkonti udarbejdes af medlemslandene. De finansielle statistikker for euroområdet omfatter i øjeblikket monetær statistik, betalingsbalancestatistik og statistik over kapitalbalancen over for resten af verden samt værdipapirstatistik, der konsolideres for hele euroområdet. Selvom de nationale finansielle sektorkonti endnu ikke kan konsolideres for hele euroområdet, vil de være et meget nyttigt redskab til udarbejdelse af euroområdet finansielle sektorkonti.

5 Statistik over offentlige finanser

I september 2000 indførte ECB i sin Månedsoversigt en ny og udvidet fremstilling af euroområdet offentlige budgetstilling, hovedsagelig baseret på data fra NCBerne, med detaljeret information om den offentlige gæld

og en analyse af forskellen mellem det offentlige underskud og ændringen i den offentlige gæld. ECB samarbejder tæt med Europa-Kommissionen på dette område.

6 Generel økonomisk statistik

Foruden penge- og bankstatistikken, betalingsbalancestatistikken og de finansielle sektorkonti spiller den økonomiske statistik også en vigtig rolle i Eurosystemets udførelse af sine opgaver. Den økonomiske statistik omfatter pris- og omkostningsdata, nationalregnskaber, offentlige indtægter og udgifter (hvorom Europa-Kommissionen vedtog en ny forordning (nr. 1500/2000) i juli 2000), arbejdsmarkedsstatistik og en lang række andre økonomiske statistikker.

Ansvar for den økonomiske statistik på EU-plan påhviler hovedsagelig Europa-Kommissionen (Eurostat). ECB samarbejder tæt med Europa-Kommissionen om opfyldelse af kravene på dette område. Det er særlig vigtigt, at der foreligger tilgængelig statistik

for alle eurolandene, og at de nationale data er tilstrækkelig harmoniserede. På anmodning af ECOFIN-rådet udarbejdede ECB og Europa-Kommissionen i tæt samarbejde en handlingsplan til identifikation af de områder for hvert medlemsland og for hvert statistisk område, hvor der er et presserende behov for fremskridt. De områder, hvor behovet for forbedring skønnes at være mest påtrængende, omfatter kvartalsvise nationalregnskaber, kvartalsvis statistik over offentlige finanser, arbejdsmarkedsstatistik, en række data inden for kortsigtede erhvervsindikatorer og udenrigshandelstatistik. I handlingsplanen, der blev forelagt ECOFIN-rådet i september, foreslås også ændringer af de statistiske forordninger.

7 Samarbejde med Europa-Kommissionen og internationale institutioner

På europæisk plan fungerede ansvarsfordelingen for statistik mellem ECB og Europa-Kommissionen (Eurostat) fortsat fint i 2000. Penge- og bankstatistik er ECBs ansvar, mens ansvaret for betalingsbalancestatistik, statistik over kapitalbalancen over for resten af verden og finansielle sektorkonti deles mellem ECB og Europa-Kommissionen. Pris- og omkostningsstatistik og anden økonomisk statistik er Europa-Kommissionens ansvar.

ECB samarbejder også tæt med andre internationale organisationer, især IMF og BIS, om udvikling af statistik. Sammen med Fællesskabets institutioner og internationale organisationer medvirker ECB til at definere de aktuelle internationale statistikstandarder og fremme deres overholdelse.

8 Statistik vedrørende ikke-deltagende medlemslande og tiltrædelseslande

Alle EU-landene blev kraftigt opfordret til statistisk at forberede sig på deltagelse i tredje fase af ØMU. De statistiske konsekvenser af euroområdet udvidelse med Grækenland er nærmere beskrevet i kapitel III.

I 2000 ydede Eurosystemet teknisk bistand til centralbankerne i de lande, der ønsker at blive optaget i EU, de såkaldte tiltrædelseslande. ECB ydede selv bistand, navnlig i form af multilaterale seminarer. Den tekniske

bistand skal hovedsagelig sætte tiltrædelseslandene i stand til at indføre dataindsamlings- og datakompileringssystemer, så de senere kan opfylde ECBs statistiske krav og bidrage til en fuldstændig konsekvent (aggregeret og konsolideret) statistik for euroområdet. Det vil bane vejen for deres fremtidige integration i ESCB og efterfølgende Eurosystemet. Metodologiske håndbøger for tiltrædelseslandene er under udarbejdelse.



Jardim de Infância de Gueifães, nº I – Maia, Portugal

Tegnet af: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria und Ana. Titel: All together (Sammen)

Kapitel X

Andre opgaver og aktiviteter

I Rådgivende funktioner

I traktatens artikel 105, stk. 4, og ESCB-statuttens artikel 4 kræves, at ECB i det omfang det er hensigtsmæssigt høres af de relevante fællesskabsinstitutioner og de ansvarlige nationale myndigheder¹ om ethvert forslag til fællesskabslovgivning eller national lovgivning inden for ECBs kompetenceområder.

Betingelserne for og omfanget af de nationale myndigheders høringer af ECB vedrørende lovforslag er fastlagt i Rådets beslutning nr. 98/415/EF af 29. juni 1998. I artikel 2, stk. 1 og 2, i denne beslutning beskrives de specifikke områder, inden for hvilke ECB skal høres, nemlig i forbindelse med ethvert forslag til lovgivning vedrørende:

- Valutaforhold.
- Betalingsmidler.
- NCBer.
- Indsamling, udarbejdelse og udgivelse af monetære og finansielle statistikker samt bank-, betalingsystems- og betalingsbalancestatistikker.

- Betalings- og afviklingssystemer.
- Regler for finansielle institutioner, for så vidt de væsentligt påvirker de finansielle institutioner og de finansielle markeders stabilitet.

Desuden skal myndighederne i de ikke-deltagende medlemslande² høre ECB om ethvert udkast til retsfor skrifter om pengepolitiske instrumenter.

Der blev i alt indledt 32 høringer i 2000, hvoraf tre vedrørte euroens indførelse i Grækenland, fire vedrørte indførelsen af eurosedler og -mønter i 2002 og syv vedrørte fællesskabslovgivning. De resterende høringer vedrørte udkast til nationale retsfor skrifter.

I nedenstående boks opsummeres de høringer, der blev indledt i 2000.

¹ I henhold til protokollen om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland, der er knyttet som bilag til traktaten, finder traktatens artikel 105, stk. 4, og ESCB-statuttens artikel 4 ikke anvendelse på Det Forenede Kongerige. Forpligtelsen til at høre ECB omfatter således ikke de nationale myndigheder i Det Forenede Kongerige.

² Undtagen Det Forenede Kongerige (se forrige fodnote).

Boks 12**Høringsprocedurer i 2000**

Nr. ³	Forslagsstiller	Emne
1	Østrig	Lov om bankvirksomhed i Østrig.
2	Europa-Kommissionen	Omklassifikation af betalinger som led i swap-aftaler og fremtidige rentesikringsaftaler.
3	Danmark	Lov om Danmarks Statistik vedrørende indførelsen af et juridisk grundlag for indsamling og bearbejdelse af finansiel statistik af Danmarks Nationalbank.
4	Portugal	Gennemførelse af direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer („direktivet om endelig afregning“).
5	Holland	Lukning af De Nederlandsche Bank den 5. maj 2000.
6	Danmark	Lov om indskyder- og investorgaranti.
7	Grækenland	Artikler i statuten for Grækenlands centralbank og andre spørgsmål vedrørende euroens indførelse i Grækenland.
8	Finland	Centralisering af posteringsregistre i en værdipapircentral.
9	Østrig	Østrigs deltagelse i IMF-initiativet vedrørende reduktion af den multilaterale udlandsgæld i de stærkt gældstyngede fattigste lande.
10	EU-Rådet	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 2223/96 med henblik på omklassificering af betalinger som led i swap-aftaler og fremtidige rentesikringsaftaler.
11	Luxembourg	Elektronisk handel.
12	EU-Rådet	Forskrifter vedrørende euroens indførelse i Grækenland.
13	Irland	Bekendtgørelser i henhold til lov om Den Økonomiske og Monetære Union, 1998.
14	Østrig	Procedurer for vedtagelse af valutaforanstaltninger i forbindelse med udstedelse af eurosedler og -mønter (lov om euroen) samt procedurer for ændring af møntloven af 1988 og lov om Østrigs centralbank af 1984.
15	Grækenland	Ratificering af ændringerne i statuten for Grækenlands centralbank godkendt på generalforsamlingen den 25. april 2000.
16	Irland	Forfalskning af eurodenominerede sedler og mønter.
17	Tyskland	Udstedelse af en DEM 1-guldmønt og etablering af en „fond for monetær stabilitet“.
18	Luxembourg	Omløb af værdipapirer og andre finansielle instrumenter og overdragelse af adkomst efter værdipapir (hvorved en række andre love ændres og færdiggøres).

³ Høringerne er nummereret i den rækkefølge, som ECB har modtaget dem i.

Nr. ³	Forslagsstiller	Emne
19	Frankrig	Euroens indførelse i Saint Pierre og Miquelon og Mayotte ⁴ .
20	EU-Rådet	Beskyttelse af euroen mod forfalskning.
21	Grækenland	Yderligere foranstaltninger vedrørende gennemførelse af Rådets forordninger (EF) nr. 1103/97, 974/98 og 2866/98 om euroens indførelse.
22	Spanien	Euroens indførelse.
23	Tyskland	Indsamling af betalingsbalancestatistik i Tyskland.
24	Danmark	Lov om værdipapirhandel.
25	Østrig	Støtteforanstaltninger for og ændringen af den nuværende lovgivning vedrørende euroens indførelse i forbindelse med kooperativer (Euro-GenBeG).
26	Sverige	Ændring af lov om Sveriges Riksbank (1988:1385).
27	Europa-Kommissionen	To forordninger fra Europa-Kommissionen vedrørende det harmoniserede forbrugerprisindeks.
28	Tyskland	Indsamling af betalingsbalancestatistik i Tyskland.
29	Holland	Møntloven (i forbindelse med indførelse af euromønter).
30	EU-Rådet	Ændring af artikel 10, stk. 2, i protokollen om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank.
31	Frankrig	Aftale mellem Banque de France og IEDOM (Institute d'émission des départements d'outre-mer). ⁵
32	Danmark	Lov om finansielle virksomheder.

³ Høringerne er nummereret i den rækkefølge, som ECB har modtaget dem i.

⁴ ECBs holdning i henhold til Rådets beslutning 1999/95/EF af 31. december 1998 om de monetære arrangementer i de franske territoriale administrative enheder Saint Pierre og Miquelon og Mayotte, EFT L 30 af 04.02.99, s. 29.

⁵ Denne høring er en opfølgning på en tidligere høring af ECB om IEDOMs statut og rolle (ECBs høringsprocedure nr. 20 i 1999).

2 Overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang

Ifølge traktatens artikel 237, litra d, er det ECBs Styrelsesråds opgave at overvåge, at EUs 15 NCBer overholder bestemmelserne i traktatens artikel 101 og 102 og rådsforordning (EF) nr. 3603/93 og 3604/93. Desuden overvåger Det Generelle Råd ECBs overholdelse af disse bestemmelser. Ved artikel 101 forbydes ECB og NCBerne at give regeringer og fællesskabsinstitutioner eller -organer mulighed for at foretage overtræk eller at yde

dem andre former for kreditfaciliteter samt at købe gældsinstrumenter direkte fra dem. Ved artikel 102 forbydes enhver foranstaltning, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, hvorved der gives regeringer og fællesskabsinstitutioner eller -organer privilegeret adgang til finansielle institutioner. Parallelt med Det Generelle Råd overvåger Europa-Kommissionen medlemslandenes overholdelse af ovennævnte bestemmelser.

Det Generelle Råd anser det for meget vigtigt, at ovenstående traktatbestemmelser og de tilhørende rådsforordninger overholdes i alle situationer. Monetær finansiering af regeringer og offentlige institutioner samt enhver form for privilegeret adgang til finansielle institutioner ville skabe inflationsforventninger og dermed i væsentlig grad skade den fælles pengepolitikts troværdighed. Det kunne desuden mindske eurolandenes incitament til at gennemføre budgetkonsolideringen, hvis regeringerne på denne nemme måde kunne finansiere deres gæld.

Det Generelle Råd overvåger også NCBernes køb på det sekundære marked af gældsinstru-

menter udstedt af både den indenlandske offentlige sektor og den offentlige sektor i andre medlemslande. I henhold til betragtningerne i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 bør køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor ikke bruges til at omgå målsætningen i traktatens artikel 101. Sådanne køb må ikke blive en form for indirekte monetær finansiering af den offentlige sektor.

I 2000 registrerede Det Generelle Råd ikke nogen tilfælde af manglende overholdelse af ovennævnte traktatbestemmelser og de tilhørende rådsforordninger (EF) hos NCBerne eller ECB.

3 Forvaltning af Fællesskabets låneoptagelses- og långivningstransaktioner

I henhold til traktatens artikel 123, stk. 2, og artikel 11 i Rådets forordning (EØF) nr. 1969/88 af 24. juni 1988 forvaltede ECB fortsat de låneoptagelses- og långivningstransaktioner, som Fællesskabet har indgået under mekanismen for mellemfristet finansiel støtte.

I 2000 modtog ECB de skyldige afdrag- og rentebeløb på udestående lån fra det sidste låntagerland (Italien) og betalte dem til Fællesskabets kreditorer. Fællesskabets samlede udestående lån til Italien pr. 31. december 1999 var €2.483 millioner. Efter Italiens sidste betaling i november 2000 var der ved udgangen af 2000 ingen udestående lån.



Helsinki Art School for Young People, Finland

Tegnet af: Annu Martikainen. Titel: Colours playing along (Farvespil)

Kapitel XI

Ekstern kommunikation og oplysningspligt

I ECBs kommunikationspolitik og -aktiviteter

I.1 Kommunikationspolitikens mål

ECB lægger stor vægt på effektiv ekstern kommunikation. Selv om ECB har haft mulighed for at trække på euroområdet NCBers ekspertise og troværdighed, har den – i modsætning til disse – endnu ikke nogen lang historie som institution, og den opererer i et flersproget og multikulturelt miljø. Disse faktorer spiller en væsentlig rolle i videreudviklingen og forbedringen af ECBs og Eurosystemets kommunikationspolitik. Det er også grunden til, at ECB fører en mere aktiv kommunikationspolitik end de fleste andre centralbanker.

ECB har formuleret en ekstern kommunikationspolitik baseret på principperne om åbenhed, gennemsigtighed og oplysningspligt. Det anerkendes, at effektiv kommunikation er et middel til at nå ECBs generelle mål. I overensstemmelse med ESCBs og Eurosystemets decentraliserede struktur spiller NCBerne en vigtig rolle, når det drejer sig om at nå Eurosystemets kommunikationspolitiske mål. Kommunikationsaktiviteterne koordineres løbende i ECBs besluttede organer og i Komiteen for Ekstern Kommunikation, som samler kommunikationseksperter fra både ECB og NCBerne.

De generelle mål for Eurosystemets kommunikationspolitik er:

- At bidrage til pengepolitikens effektivitet.
- At øge den offentlige forståelse af Eurosystemet og dets politikker i og uden for euroområdet.

Med henblik på at nå disse mål er der vedtaget to vejledende principper:

1. Det anses for ønskværdigt, at kommunikationen vedrørende den fælles pengepolitik i euroområdet sker med „én stemme“.
2. Gennemsigtigheden i Eurosystemets politiske mål, opgaver og handlinger bør fremmes, hvilket vil bidrage til at opfylde Eurosystemets oplysningspligt. Det samme

bør tillid til og forståelse af den måde, hvorpå Eurosystemet fungerer.

Desuden er der en række andre principper, der skal overholdes, med henblik på at fremme effektiv kommunikation: Ekstern kommunikation bør være konsistent i hele euroområdet, både lande og medier bør behandles lige og ikke-diskriminerende, og oplysningerne bør offentliggøres hurtigt.

ESCB-statutten pålægger ECB visse kommunikationsforpligtelser. ECB skal mindst hvert kvartal offentliggøre en beretning om ESCBs aktiviteter. ECB skal også fremsende en årsberetning om både disse aktiviteter og Eurosystemets pengepolitik. Endvidere er ECB forpligtet til at offentliggøre en konsolideret oversigt over Eurosystemets finansielle stilling hver uge.

Siden euroens indførelse den 1. januar 1999 har ECB tilstræbt en kommunikationsindsats, der går videre end disse krav. ECB var lige fra begyndelsen klar over, at det ville kræve mange forskellige kommunikationsmidler at opfylde de endelige kommunikationsmål. Derfor blev det bl.a. besluttet at offentliggøre en ECB Månedsoversigt frem for blot en kvartalsoversigt samt at afholde regelmæssige pressekonferencer.

På baggrund af ovennævnte principper anvender Eurosystemet en lang række forskellige kommunikationsværktøjer. Medlemmerne af ECBs Direktion, direktørerne for NCBerne samt Eurosystemets øvrige personale bruger en hel del tid og ressourcer på ekstern kommunikation. ECBs besluttede organer og Komiteen for Ekstern Kommunikation vurderer løbende, i hvilket omfang de generelle mål bliver opfyldt.

I.2 Kommunikationsaktiviteter

Med de valgte kommunikationsværktøjer forsøger ECB at formidle oplysninger til offentligheden og dens valgte repræsentanter, til

finansmarkederne og til andre interessenter på en måde, der tager passende højde for målgruppernes mangfoldighed. Til dette formål anvendes en række forskellige kanaler:

- ECBs formand og næstformand afholder regelmæssige pressekonferencer, normalt umiddelbart efter Styrelsesrådets første møde hver måned.
- ECB Månedsoversigt offentliggøres normalt en uge efter Styrelsesrådets første møde hver måned og indeholder detaljerede oplysninger om ECBs vurdering af den økonomiske situation samt artikler om særlige emner vedrørende Eurosystemets aktiviteter. Desuden omfatter ECB Månedsoversigt et statistikafsnit med en lang række økonomiske og finansielle data for euroområdet.
- ECB Årsberetning indeholder en redegørelse for pengepolitikken i det foregående og indværende år. Den omhandler også andre af Eurosystemets og ESCBs aktiviteter.
- Hvert kvartal høres ECBs formand af Europa-Parlamentets Udvalg om Økonomi og Valutaspørgsmål. Disse offentlige høringer beskrives nærmere i afsnit 2 i dette kapitel.
- Offentlige taler og interview er en vigtig måde, hvorpå medlemmerne af ECBs besluttede organer kan henvende sig direkte til vigtige målgrupper.
- Pressemeddelelser har hovedsagelig til formål at formidle statistiske oplysninger eller korte pengepolitiske meddelelser til offentligheden.
- Brochurer og andre trykte publikationer er tilgængelige for diverse målgrupper, fra den almene befolkning til eksperter inden for særlige områder.
- ECBs serie af arbejdsrapporter (Working Papers) har til formål at formidle resultaterne af ECBs forskning, som også præsenteres på ECBs konferencer og seminarer, til den akademiske verden og finans-

markederne. ECBs arbejdsrapporter offentliggøres i forfatterens navn.

- I serien af lejlighedsvis publikationer (Occasional Papers), som startede i juli 2000, præsenteres policy-relaterede emner for en bred målgruppe, herunder andre politiske beslutningstagere, akademikere, medierne og offentligheden. ECBs lejlighedsvis publikationer offentliggøres i forfatterens navn.
- Direkte information gennem elektroniske nyhedstjenester er et vigtigt middel til at formidle markedsfølsomme oplysninger øjeblikkeligt og samtidigt til finansmarkedsdeltagerne.
- ECB modtager næsten hver dag året rundt grupper af besøgende. De besøgende – sidste år ca. 10.000 – får således førstehåndsoplysninger om ECB og dens aktiviteter.
- ECB afholder akademiske konferencer for at fremme samspillet mellem økonomer med interesse i centralbankspørgsmål.

Den kraftige stigning i den andel af befolkningen i euroområdet, der har adgang til Internettet, har gjort det meget lettere at dække efterspørgslen efter oplysninger. ECBs websted (www.ecb.int) spiller nu en vigtig rolle i kommunikationen med offentligheden. Alle ECBs publikationer kan læses på og downloades fra ECBs websted. Der er oprettet e-mail hotlines til besvarelse af en lang række forskellige spørgsmål. Endvidere indeholder ECBs websted links til alle EU's NCB'er, hvor en stor del af publikationerne findes på de respektive sprog.

En stadig voksende del af efterspørgslen efter oplysninger dækkes allerede elektronisk, og udviklingen forventes at fortsætte. Elektronisk formidling vil imidlertid ikke erstatte kommunikation via massemedierne, der fungerer som en vigtig formidler af oplysninger mellem ECB og offentligheden.

2 Udveksling af oplysninger og synspunkter med Europa-Parlamentet

2.1 Forholdet mellem ECB og Europa-Parlamentet

I løbet af 2000 fortsatte høringerne i Europa-Parlamentet, hvor medlemmerne af ECBs Direktion og især formanden redegjorde for pengepolitikken og andre ESCB-aktiviteter. Disse regelmæssige høringer er baseret på artikel 113, stk. 3, i traktaten, i henhold til hvilken ECB skal fremsende en årsberetning om ESCBs aktiviteter og om den monetære politik i det foregående og det indeværende år til Europa-Parlamentet, Rådet, Kommissionen og Det Europæiske Råd. Formanden for ECB forelægger beretningen for Europa-Parlamentet, som kan foranstalte en generel drøftelse på grundlag heraf. Endvidere kan formanden for ECB og de øvrige medlemmer af Direktionen på anmodning af Europa-Parlamentet eller på eget initiativ høres af Europa-Parlamentets kompetente udvalg.

Europa-Parlamentets regelmæssige høringer af formanden og andre medlemmer af Direktionen er en god anledning til at forklare nærmere over for den europæiske offentlighed og dens direkte valgte repræsentanter, hvordan ECB opfylder sit mandat i henhold til traktaten.

I overensstemmelse med aftalt praksis blev ECBs formand hørt i Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål i Europa-Parlamentet hvert kvartal. Disse høringer fokuserede på pengepolitikken og den økonomiske udvikling, især på faktorer, der kan få betydning for prisstabiliteten. Formanden berettede om Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger samt beslutninger inden for andre af ESCBs kompetenceområder og redegjorde i detaljer for de analyser, der lå til grund for beslutningerne.

Endvidere blev medlemmerne af Direktionen hørt i Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål ved en række andre lejligheder. Næstformanden forelagde Årsberetning 1999 og Konvergensrapport 2000 vedrørende

Grækenland og Sverige. Andre medlemmer af Direktionen blev indbudt til høringer i udvalget for at redegøre for forberedelserne til Euro 2002-informationskampagnen og for at fremlægge ECBs syn på Europa-Kommissionens vurdering af EUs økonomi i 1999. Endelig deltog ECB på ekspertniveau i udvalgsmøderne for at forelægge ECBs henstilling med henblik på en rådsforordning om Den Europæiske Centralbanks indkaldelse af valutareserveaktiver og for at redegøre for ECBs betænkeligheder vedrørende udkast til sekundær lovgivning om e-pengeinstitutter. I boks 13 findes en oversigt over de offentlige høringer af ECBs repræsentanter i Europa-Parlamentet i 2000.

Ud over disse offentlige høringer blev der holdt en række møder mellem ECB og Europa-Parlamentet uden for plenarmødernes formelle rammer. Medlemmer af Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål besøgte således ECB den 23. oktober 2000 for at udveksle synspunkter med Direktionen.

2.2 ECBs syn på udvalgte emner under møderne med Europa-Parlamentet

Udvekslingen af synspunkter mellem ECB og Europa-Parlamentet i Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål omfattede en række forskellige spørgsmål, hvoraf nogle af de vigtigste opsummeres i det følgende.

Den fælles pengepolitikks bidrag til de generelle økonomiske politikker i Fællesskabet

Ifølge artikel 105 i traktaten skal ESCB støtte de generelle økonomiske politikker i Fællesskabet, uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres. På den baggrund var et af de vigtigste emner i udvekslingen af synspunkter mellem ECB og Europa-Parlamentet diskussionen om, hvordan den fælles pengepolitik bedst kunne bidrage til målsætningerne for de

Boks 13

Offentlige høringer af ECBs repræsentanter i Europa-Parlamentet i 2000

Den 5. juli 2000 forelagde formanden ECB Årsberetning 1999 på plenarmødet i Europa-Parlamentet.

Følgende høringer af ECBs repræsentanter fandt sted i Udvalget for Økonomi og Valutaspørgsmål:

- Udveksling af synspunkter med formanden hvert kvartal (20. marts, 20. juni, 12. september, 23. november).
- Udveksling af synspunkter med Otmar Issing om Europa-Kommissionens rapport „EU Economy – 1999 Review“ (10. januar).
- Forelæggelse af ECBs henstilling med henblik på en rådsforordning om ECBs indkaldelse af valutareserveaktiver (27. januar).
- Forelæggelse af ECBs syn på Europa-Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om adgang til at etablere og udøve virksomhed som e-pengeinstitut og tilsyn med en sådan virksomhed (28. februar).
- Næstformandens forelæggelse af ECB Årsberetning 1999 (17. april).
- Næstformandens forelæggelse af ECB Konvergensrapport 2000 (3. maj).
- Udveksling af synspunkter med Eugenio Domingo Solans vedrørende Euro 2002-informationskampagnen om eurosedler og -mønter (5. juni).

generelle økonomiske politikker i Fællesskabet, såsom vedvarende og ikke-inflationær vækst samt et højt beskæftigelsesniveau.

I den henseende påpegede ECBs formand, at pengepolitikken bedst kan bidrage til målsætningerne om vækst og beskæftigelse ved at skabe velfunderede forventninger hos de økonomiske aktører om en fremtidig økonomisk udvikling karakteriseret ved prisstabilitet. I et miljø med prisstabilitet kan virksomheder og forbrugere træffe beslutninger vedrørende investeringer og forbrug uden at skulle tage højde for inflation eller deflation. Prisstabilitet bidrager således til en mere effektiv fordeling af ressourcerne i økonomien og skaber gunstige forhold for vækst og beskæftigelse.

Derfor fokuserer den fælles pengepolitik – nu og i fremtiden – på at fastholde prisstabilitet, hvilket ifølge traktaten er Eurosystemets

hovedmål. Nødvendigheden af at fokusere på prisstabilitet blev også udtrykkeligt understreget i Europa-Parlamentets beslutning om ECB Årsberetning 1999, i henhold til hvilken ECBs bidrag til øget vækst og beskæftigelse hovedsagelig ligger i at vedtage troværdige og varige foranstaltninger med henblik på at fastholde prisstabilitet (betragtning H).

Euroens eksterne værdi

Andre centrale spørgsmål vedrørte euroens eksterne værdi, ECBs vurdering af årsagerne til udviklingen i eurokursen samt passende pengepolitiske foranstaltninger.

Formanden forklarede, at udviklingen i euroens eksterne værdi bliver analyseret omhyggeligt og regelmæssigt af Styrelsesrådet, især hvad angår udviklingens eventuelle effekt på prisstabiliteten i euroområdet. Euro-

systemet var også bekymret over, at eurokursen ikke afspejlede de robuste økonomiske forhold i euroområdet. Formanden understregede desuden, at der ifølge de foreliggende økonomiske indikatorer er gode udsigter til en appreciering af euroen.

På den baggrund fremførte formanden de konklusioner, som regeringerne i euroområdet nåede frem til inden for rammerne af Eurogruppen, især behovet for at fremme budgetkonsolidering og strukturreformer med henblik på at øge vækstpotentialet i euroområdet. Strukturreformers betydning understreges desuden i Europa-Parlamentets beslutning om ECB Årsberetning 1999 (punkt II).

Grænseoverskridende detailbetalingstjenester i euroområdet

I september 1999 iværksatte Eurosystemet et initiativ med henblik på at forbedre de grænseoverskridende detailbetalingstjenester i euroområdet og definerede i den forbindelse syv vigtige målsætninger, som den europæiske banksektor forventes at opfylde inden 2002. Europa-Parlamentet udtrykte stor interesse i initiativet og i den første statusrapport, som ECB offentliggjorde i september 2000.

Under udvekslingen af synspunkter med Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål mindede formanden om baggrunden for Eurosystemets initiativ, nemlig at gebyrerne for grænseoverskridende detailbetalinger i euroområdet og ekspeditionstiden for sådanne betalinger bør svare til, hvad der er gældende for indenlandske detailbetalinger. Formanden redegjorde desuden for de kontakter, som ECB har etableret med den europæiske banksektor for at undersøge, hvordan effektiviteten i de grænseoverskridende detailbetalingssystemer kan forbedres i praksis.

I sin fremlæggelse af statusrapportens hovedkonklusioner for udvalget pointerede formanden, at de fleste af Eurosystemets målsætninger endnu ikke var opfyldt, men at der var sket betydelige fremskridt med forberedel-

serne til en mere effektiv behandling af grænseoverskridende detailbetalinger. Eurosystemet vil fortsat nøje overvåge udviklingen inden for grænseoverskridende detailbetalingstjenester for at sikre, at de igangværende forberedelser munder ud i hensigtsmæssige tjenester for borgerne i Europa.

Flere oplysninger om Eurosystemets initiativ til at forbedre de grænseoverskridende detailbetalingssystemer og om den offentliggjorte statusrapport om samme findes i kapitel VI.

Oplysningskampagne Euro 2002

Et andet vigtigt spørgsmål var behovet for at forberede de europæiske borgere grundigt på indførelsen af eurosedler og -mønter den 1. januar 2002. På den baggrund ønskede Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål flere oplysninger om Eurosystemets oplysningskampagne Euro 2002. Efter invitation fra udvalget redegjorde et medlem af Direktionen for de vigtigste elementer i kampagnen.

Under drøftelserne lagde udvalgets medlemmer stor vægt på effektiv samordning af de forskellige oplysningskampagner, som forberedes og gennemføres på europæisk og nationalt plan. Ydermere bør der tages passende hensyn til formidlingen af relevante oplysninger til udsatte grupper, såsom blinde og svagtseende.

ECB pointerede, at oplysningskampagne Euro 2002 skal koordineres med alle relevante institutioner på europæisk og nationalt plan for at undgå modstridende og forvirrende meddelelser samt informationsgentagelser og -huller. Således samordner ECB nøje sine informationsaktiviteter med Europa-Kommissionen og Europa-Parlamentet. Det vigtigste forum for samordningen af kommunikationsstrategierne er de kvartalsvise møder mellem de nationale direktører for kommunikation vedrørende euroen, hvor repræsentanter for ECB, Europa-Kommissionen og medlemslandene også deltager. Desuden deltager en repræsentant for Europa-Kommissionen i

Eurosystemets arbejdsgruppe for oplysningskampagne Euro 2002. Endvidere samarbejder ECB med organisationer, der repræsenterer udsatte grupper, fx Den Europæiske Blindeunion, inden for rammerne af projektet „Euro made easy“. Yderligere oplysninger vedrørende oplysningskampagne Euro 2002 findes i kapitel VIII, afsnit 4.

ECBs henstilling med henblik på en rådsforordning om Den Europæiske Centralbanks indkaldelse af valutareserveaktiver

Med udgangspunkt i de relevante bestemmelser i traktaten (især artikel 107, stk. 6, i traktaten og artikel 30.4 i ESCB-statutten) forelagde ECB en henstilling med henblik på en rådsforordning vedrørende overførsel af valutareserveaktiver fra NCBERne i Eurosystemet til ECB ud over den oprindelige grænse på

€ 50 milliarder. I henhold til traktaten blev Europa-Parlamentet hørt om denne procedure. I løbet af høringsprocessen deltog ECBs eksperter i et møde i Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål, hvor de forelagde henstillingen og svarede på spørgsmål herom.

ECB pointerede, at henstillingen vedrørende en sådan rådsforordning var en traktatforpligtelse, og at valutareserveaktiverne ikke skulle øges på nuværende tidspunkt. Det blev desuden understreget, at ECB kun vil gøre brug af denne mulighed, hvis der er behov for at supplere valutareserveaktiverne op til den oprindelige grænse.

ECBs henstilling fik klar støtte i udvalget, som understregede, at ECB havde behov for at kunne indkalde valutareserveaktiver fra NCBERne i Eurosystemet. ECBs henstilling blev efterfølgende godkendt på plenarmødet i Europa-Parlamentet.



Académie du Westhoek, Koksijde, Belgien

Tegnet af: Chantal Grand. Titel: Euro 2000 – Unity (Euro 2000 – Forenet)

Kapitel XII

De institutionelle rammer for Eurosystemet og Det Europæiske System af Centralbanker

I Eurosystemet og Det Europæiske System af Centralbanker



Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) består af Den Europæiske Centralbank (ECB) og alle 15 EU-landes nationale centralbanker (NCBer), dvs. også NCBerne i de tre medlemslande, som endnu ikke har indført euroen (se kapitel III vedrørende Grækenlands indtrædelse i euroområdet). For at øge gennemsigtigheden og gøre det nemmere at forstå centralbankstrukturen i EU besluttede ECBs Styrelsesråd at indføre navnet „Eurosystemet“. Eurosystemet består af ECB og NCBerne i de medlemslande, der har indført euroen (deltagende medlemslande). Så længe der er medlemslande, som endnu ikke har indført euroen, er det nødvendigt at skelne mellem Eurosystemet og ESCB.

ECB har status som juridisk person i folkeretten. Den er Eurosystemets kerne og sikrer, at Eurosystemets opgaver udføres enten ved

ECBs egne aktiviteter eller af NCBerne. Ved beslutning om, hvordan opgaverne skal udføres, skal ECB anvende decentraliseringsprincippet i henhold til ESCB-statutten.

Hver NCB har status som juridisk person i henhold til det pågældende lands lovgivning. Trods denne status er NCBerne i euroområdet en integreret del af Eurosystemet. NCBerne udfører således de opgaver, som Eurosystemet er blevet pålagt, i overensstemmelse med ECBs regler. NCBerne bidrager også til arbejdet i ESCB bl.a. gennem deres respektive repræsentanters deltagelse i forskellige ESCB-komiteer (se afsnit 4 nedenfor). NCBerne kan på eget ansvar udføre funktioner, som ikke er Eurosystem-relaterede, medmindre Styrelsesrådet beslutter, at disse funktioner strider mod Eurosystemets mål og opgaver.

2 ECBs besluttende organer

Eurosystemet og ESCB styres af ECBs besluttende organer: Styrelsesrådet og Direktionen. Uden at dette berøres, konstitueres Det Generelle Råd som ECBs tredje besluttende organ, hvis og så længe der er medlemslande, som ikke har indført euroen. De besluttende organer opererer i henhold til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (traktaten), ESCB-statutten og de relevante forretningsordener.¹ Mens beslutninger vedrørende Eurosystemets/ESCBs mål og opgaver træffes centralt, udføres operationerne i euroområdet decentralt af NCBERne i det omfang, det skønnes hensigtsmæssigt og muligt.

2.1 Styrelsesrådet

Styrelsesrådet, som er ECBs øverste besluttende organ, består af alle medlemmerne af Direktionen og cheferne for NCBERne i de medlemslande, der har indført euroen. Ifølge traktaten har Styrelsesrådet følgende primære ansvarsområder:

- At fastsætte de retningslinjer og træffe de beslutninger, der er nødvendige for at udføre de opgaver, der er pålagt ESCB.
- At udforme euroområdet pengepolitik, herunder, hvor dette er hensigtsmæssigt, beslutninger vedrørende pengepolitiske

mellemmål, officielle rentesatser og forsyningen med reserver i Eurosystemet, og at fastsætte de nødvendige retningslinjer for gennemførelsen heraf.

I forbindelse med pengepolitiske beslutninger og andre opgaver i Eurosystemet handler medlemmerne af Styrelsesrådet som personligt udnævnte, uafhængige medlemmer og ikke som repræsentanter for deres medlemslande. Dette afspejles i princippet „én person, én stemme“.

I 2000 mødtes Styrelsesrådet normalt hver anden uge i ECB i Frankfurt am Main, Tyskland. Tre af møderne afholdtes dog som telekonferencer. I overensstemmelse med Styrelsesrådets tidligere beslutning om at mødes to gange om året i et andet euroland foregik et møde i Banco de España i Madrid og et i Banque de France i Paris.

¹ Forretningsordenerne er offentliggjort i EF-Tidende, se forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank, EFT L 125 af 19. 5. 1999, s. 34 og L 314 af 8. 12. 1999, s. 32; forretningsordenen for Den Europæiske Centralbanks Generelle Råd, EFT L 75 af 20. 3. 1999, s. 36 og L 156 af 23. 6. 1999, s. 52; Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 12. oktober 1999 vedrørende forretningsordenen for Direktionen for Den Europæiske Centralbank (ECB/1999/7), EFT L 314 af 8. 12. 1999, s. 34. Med undtagelse af sidstnævnte er de alle nævnt i ECBs første juridiske årbog „Compendium: Samling af retlige instrumenter, juni 1998–maj 1999“, oktober 1999.

Styrelsesrådet



Bageste række (venstre mod højre): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, J. Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio.
Forreste række (venstre mod højre): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen, Eugenio Domingo Solans.

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Jaime Caruana (fra 12. juli 2000)
Vítor Constâncio (fra 23. februar 2000)
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell
Tommaso Padoa-Schioppa
Lucas D. Papademos²
Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (indtil 11. juli 2000)
António José Fernandes de Sousa
(indtil 22. februar 2000)
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Nout Wellink
Ernst Welteke

Formand for ECB
Næstformand for ECB
Direktør for Banco de España
Direktør for Banco de Portugal
Medlem af ECBs Direktion
Direktør for Banca d'Italia
Medlem af ECBs Direktion
Medlem af ECBs Direktion
Direktør for Österreichische Nationalbank
Direktør for Banque centrale du Luxembourg
Direktør for Central Bank of Ireland
Medlem af ECBs Direktion
Direktør for Bank of Greece
Direktør for Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Direktør for Banco de España

Direktør for Banco de Portugal
Direktør for Banque de France
Direktør for Suomen Pankki
Direktør for De Nederlandsche Bank
Direktør for Deutsche Bundesbank

² Direktøren for Bank of Greece deltog som „særlig gæst“ i alle møderne i ECBs Styrelsesråd i 2. halvår 2000 efter EU-Rådets beslutning den 19. juni 2000 om at ophæve Grækenlands dispensation med virkning fra 1. januar 2001

2.2 Direktionen

Direktionen består af formanden, næstformanden og fire andre medlemmer, der udnævnes efter fælles overenskomst mellem eurolandenes regeringer på stats- eller regeringschefniveau. Direktionens primære ansvarsområder er følgende:

- At forberede møderne i Styrelsesrådet.
- At gennemføre pengepolitikken i overensstemmelse med de retningslinjer og beslutninger, der vedtages af Styrelsesrå-

det, idet den videregiver de nødvendige instrukser til NCBERne i Eurosystemet.

- At være ansvarlig for ECBs løbende drift.
- At varetage visse beføjelser, som er overdraget til Direktionen af Styrelsesrådet, herunder lovgivningsmæssige beføjelser.

Direktionen mødes normalt mindst én gang om ugen for at træffe beslutninger vedrørende gennemførelsen af pengepolitikken, forberedelser til møderne i Styrelsesrådet og interne ECB-spørgsmål.



Bageste række (venstre mod højre): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing.
Forreste række: Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen.

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Formand for ECB
Næstformand for ECB
Medlem af ECBs Direktion
Medlem af ECBs Direktion
Medlem af ECBs Direktion
Medlem af ECBs Direktion

2.3 Det Generelle Råd

Det Generelle Råd består af formanden og næstformanden for ECB og cheferne for NCBERne i alle 15 medlemslande, dvs. både deltagende og ikke-deltagende medlemslande. Det udfører de opgaver, som er overtaget fra Det Europæiske Monetære Institut, og som ECB stadig skal udføre i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union, eftersom ikke alle medlemslande har indført euroen. Derfor er Det Generelle Råds primære ansvarsområder at orientere om konvergensudviklingen i de ikke-deltagende medlemslande³ og at yde rådgivning i de nødvendige

forberedelser til uigenkaldelig fastlåsning af valutakurserne i disse medlemslande (se kapitel IV). Desuden bidrager Det Generelle Råd til bestemte aktiviteter i ESCB, fx rådgivende funktioner (se kapitel X) og indsamling af statistiske oplysninger (se kapitel IX). I 2000 mødtes Det Generelle Råd fem gange i Frankfurt am Main.

³ Ifølge Protokollen om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland og protokollen om visse bestemmelser vedrørende Danmark, som begge er bilag til traktaten, skal denne orientering kun finde sted for Danmarks og Storbritanniens vedkommende, såfremt de beslutter at indføre euroen.

Det Generelle Råd



Bageste række (venstre mod højre): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A. J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet.
Forreste række (venstre mod højre): J. Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vitor Constâncio.

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana (fra 12. juli 2000)

Vitor Constâncio (fra 23. februar 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (indtil 11. juli 2000)

António José Fernandes de Sousa

(indtil 22. februar 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Formand for ECB

Næstformand for ECB

Direktør for Danmarks Nationalbank

Direktør for Sveriges Riksbank

Direktør for Banco de España

Direktør for Banco de Portugal

Direktør for Banca d'Italia

Direktør for Bank of England

Direktør for Österreichische Nationalbank

Direktør for Banque centrale du Luxembourg

Direktør for Central Bank of Ireland

Direktør for Bank of Greece

*Direktør for Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique*

Direktør for Banco de España

Direktør for Banco de Portugal

Direktør for Banque de France

Direktør for Suomen Pankki

Direktør for De Nederlandsche Bank

Direktør for Deutsche Bundesbank

3 ECBs organisation

3.1 Corporate governance

Ud over ECBs besluttende organer, som er beskrevet i de foregående afsnit, omfatter ECBs corporate governance desuden forskellige eksterne og interne kontrolinstanser. Ifølge ESCB-statutten (artikel 27) skal der være to kontrolinstanser, nemlig de eksterne revisorer og Revisionsretten.⁴ Senest er der etableret endnu en kontrolinstans i form af et uafhængigt Udvalg for Bekæmpelse af Svig. Endvidere har Direktoratet for Intern Revision, som rapporterer direkte til ECBs formand, fået mandat af Direktionen til at foretage løbende revisioner.

ECBs interne kontrolsystem er funktionsbaseret, idet hver enkelt enhed (afdeling, direktorat eller generaldirektorat) i organisationen er ansvarlig for sin egen interne kontrol og effektivitet. Således udfører de forskellige enheder operationelle kontrolprocedurer inden for deres eget ansvarsområde. Ud over disse kontrolforanstaltninger har visse enheder en rådgivningsfunktion over for Direktionen i forbindelse med særlige kontrolspørgsmål på tværs af organisationen (fx Direktoratet for Kontrol og Organisation og Middle Office).

Mandatet til Direktoratet for Intern Revision er defineret i ECBs Revisionscharter, som er baseret på internationale revisionsstandarder.⁵ ESCBs revisionspolitik blev formuleret af Styrelsesrådet med henblik på at sikre revision af fælles projekter og fælles operationelle systemer på ESCB-niveau.

Direktionen godkendte i oktober Adfærdskodeks for Den Europæiske Centralbank.⁶ Adfærdskodeksen har til hensigt at vejlede og fastsætte benchmarks for ECBs medarbejdere og medlemmerne af Direktionen, som alle tilskyndes til at opretholde et højt fagligt og etisk niveau i udførelsen af deres opgaver i ECB samt i deres forhold til NCBerne, de offentlige myndigheder, markedsdeltagerne, medierepræsentanter og offentligheden generelt. Adfærdskodeksen er således et svar på

Den Europæiske Ombudsmands undersøgelse på eget initiativ vedrørende en adfærdskodeks for god forvaltningsskik for Fællesskabets tjenestemænd og deres forhold til offentligheden.

Direktionen vedtog desuden en række interne kontrolfunktioner, herunder omfattende regler, som skal forhindre misbrug af følsomme oplysninger om det finansielle marked („regler for insiderhandel“ og såkaldte „kinesiske mure“). ECBs medarbejdere og medlemmerne af Direktionen er således forhindret i, direkte eller indirekte, at udnytte de interne oplysninger, som de måtte få adgang til, i forbindelse med private økonomiske handlinger, som udføres på egen risiko og for egen regning eller på tredjeparts vegne og for tredjeparts regning. Ansættelsesvilkårene for de ansatte i Den Europæiske Centralbank blev efterfølgende ændret.⁷

Styrelsesrådet har de budgetmæssige beføjelser og vedtager ECBs budget efter forslag fra Direktionen. I sager vedrørende ECBs budget assisteres Styrelsesrådet endvidere af Budgetkomiteen.

Ud fra et ønske om at deltage i fællesskabsinstitutionernes og medlemslandenes bestræbelser på at bekæmpe svig og andre ulovlige aktiviteter forbedrede ECB sine kontrolinstanser ved at etablere Udvalget for Bekæmpelse af Svig på grundlag af ECBs afgørelse om bekæmpelse af svig (ECB/1999/5).⁸ Udval-

⁴ Revisionsrettens kompetenceområde omfatter en vurdering af den operationelle effektivitet vedrørende forvaltningen af ECB (artikel 27.2 i ESCB-statutten).

⁵ Principper og standarder for de relevante revisionsinstitutioner, såsom Institute for Internal Auditors (IIA) og Information Systems Audit and Control Association (ISACA).

⁶ Se Adfærdskodeks for Den Europæiske Centralbank i henhold til artikel 11.3 i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank, EFT C 76 af 8.3.2001, s. 12 og ECBs websted.

⁷ Se del 1.2 af ECBs administrative regler indeholdende reglerne om tjenestemæssig adfærd og tavshedspligt, EFT C 76 af 8.3.2001, s. 15.

⁸ Se Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 7. oktober 1999 om bekæmpelse af svig (ECB/1999/5), EFT L 291 af 13.11.1999, s. 36. I den forbindelse blev forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank ændret i form af en ny artikel 9a, se EFT L 314 af 8.12.1999, s. 32.

get indledte arbejdet ved regnskabsårets begyndelse, og *John L. Murray* blev udnævnt som formand. Udvalget for Bekæmpelse af Svig, som afholdt tre møder i årets løb, holdes løbende orienteret af Direktoratet for Intern Revision om alle spørgsmål vedrørende udførelsen af Direktoratets opgaver og fulgte især etableringen af de interne procedurer for bekæmpelse af svig i ECB. Udvalget for Bekæmpelse af Svig konkluderede i sin første årsberetning, at der ikke var påvist nogen form for svig eller anden ulovlig aktivitet, som kunne skade ECBs finansielle interesser.

3.2 Udviklingen på personaleområdet

Medarbejdere

Ved udgangen af 2000 havde ECB 941 medarbejdere fra alle 15 medlemslande mod 732 medarbejdere ved udgangen af 1999. Den 30. november 2000 godkendte Styrelsesrådet ECBs budget for 2001, som i løbet af året påregner en stigning i antallet af medarbejdere til lidt over 1.100. Derfor besluttede Direktionen at iværksætte en række organisationsmæssige justeringer med henblik på at styrke ECBs ledelsesstruktur. Det kom til udtryk i ECBs reviderede organisationsdiagram, som trådte i kraft den 4. januar 2000, og som blev yderligere justeret med virkning fra den 5. december 2000. Som led i indsatsen med hensyn til rekruttering tilbød ECB endvidere flytteservice, midlertidig bolig, jobsøgningsprogram for ægtefæller og sprogundervisning for nye medarbejdere og deres ægtefæller.

Personalepolitik

Arbejdet med at kodificere reglerne for rekruttering fortsatte. Et udkast er i øjeblikket til behandling i personaleudvalget, og en endelig udgave ventes at foreligge i begyndelsen af 2001. Reglerne har til formål at sikre, at rekruttering og forfremmelse er baseret på principper som faglige kvalifikationer, offentlighed, gennemsigtighed, lige muligheder og ligebehandling, samt at sikre en retfærdig og ligeværdig rekrutteringspraksis.

Direktionen godkendte et forslag om at oprette en rådgivningsfunktion i form af en personale- og ligestillingskonsulent. Som en uafhængig ekstern ekspert skal konsulenten vurdere ligestillingsforholdene i ECB og komme med anbefalinger vedrørende foranstaltninger på personalområdet. En sådan konsulents ekspertise og uafhængige status vil understøtte rettidige anbefalinger med en høj grad af troværdighed. Denne eksterne konsulent kan også tage sig af andre ligestillingsspørgsmål end de kønsrelaterede (fx vedrørende handicappede og anden diskrimination end kønsdiskrimination). Endvidere kan konsulenten fungere som upartisk rådgiver og mægler i forbindelse med (potentielle) arbejdskonflikter og bidrage til, at parterne når frem til en fælles og gensidigt acceptabel løsning.

ECBs børnepasningsordning og Europaskolen

ECBs børnepasningsordning har slået dørene op til sine midlertidige lokaler med plads til 30 børn. De endelige lokaler, der har plads til ca. 70 børn i alderen fra tre måneder, til de skal i skole, vil stå klar midt i 2001.

Europaskolernes bestyrelse godkendte en ansøgning fra Forbundsrepublikken Tyskland om at etablere en Europaskole i Frankfurt. ECB har været aktivt engageret i dette projekt. Skolens placering ligger fast, og byggeplanerne er under udarbejdelse. Målet er, at skolen skal åbne til skoleåret 2002/03.

Pensionsordning

Systemet til forvaltning af ECBs pensionsordning er nu på plads efter etableringen af et overvågningsudvalg og en række investeringsudvalg. Overvågningsudvalget, hvis medlemmer udnævnes af pensionsordningens deltagere, skal beskytte deltagernes interesser ved at overvåge den generelle forvaltning af pensionsordningen. Investeringsudvalgene, hvis medlemmer udnævnes dels af medarbejderne, dels af Styrelsesrådet, skal yde rådgivning

vedrørende ECBs investeringsstrategi og medarbejdernes midler, som udgør pensionsordningens aktiver, samt overvåge porteføljeforvalterens arbejde.

Der er indgået aftale vedrørende overførsel af pensionsrettigheder til pensionsordningen med Luxembourg og Holland. Bestræbelserne på at indgå aftaler med de andre EU-lande vil fortsætte.

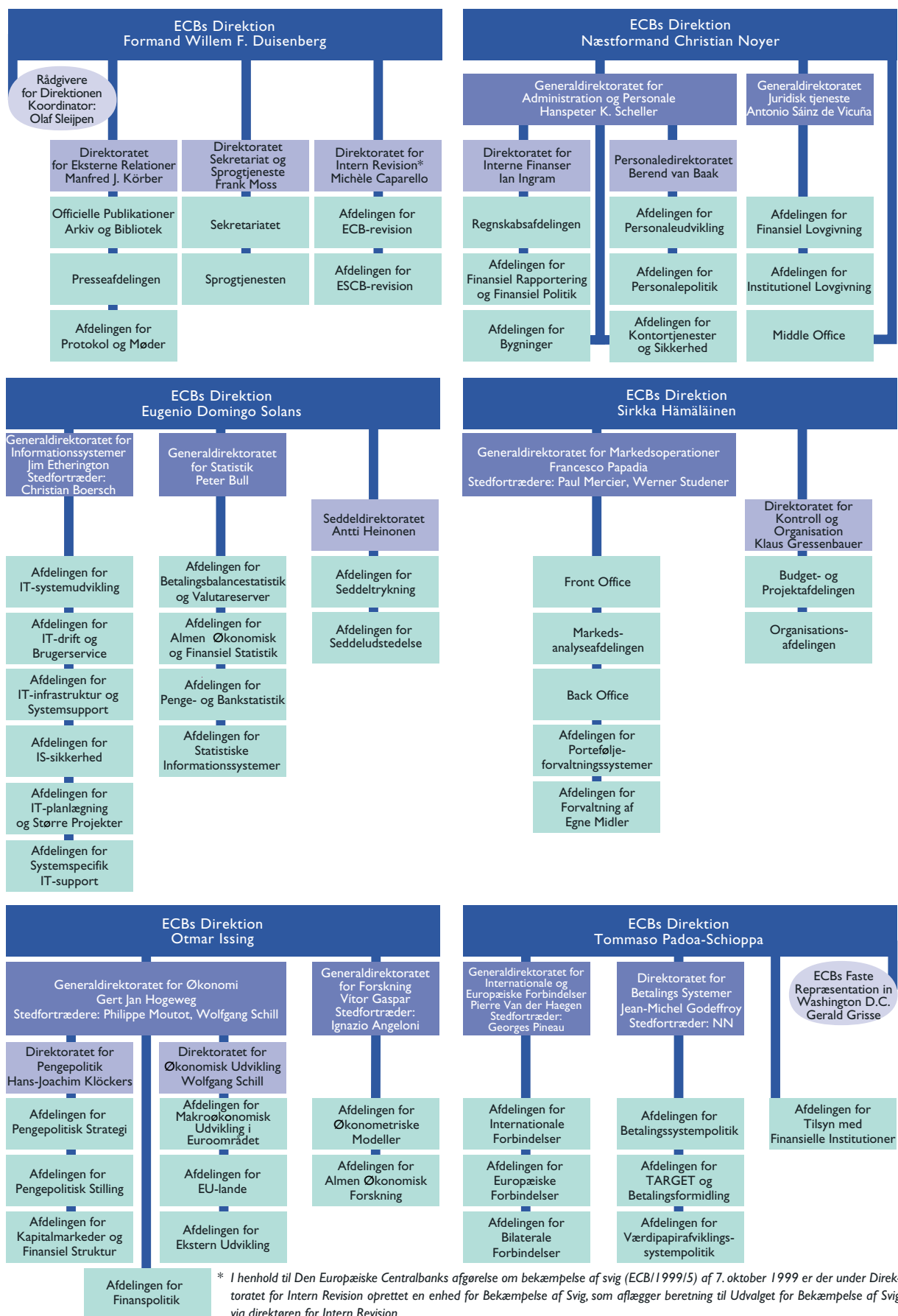
Personaleforhold

I juni udnævntes et nyt personaleudvalg, som blev udvidet fra syv til ni medlemmer. Talsmanden og de to vicesmænd for personaleudvalget frigøres fra 50 pct. af deres normale arbejdsopgaver og de andre medlemmer fra

20 pct. Personaleudvalget høres i forbindelse med ændringer i ansættelsesvilkårene, de administrative bestemmelser for personalet og beslægtede sager, såfremt det hører ind under personaleudvalgets kompetenceområde.

På eget initiativ har medarbejderne etableret en intern fagforening, Union of the Staff of the European Central Bank (USE). ECB har på frivillig basis indledt en institutionel dialog med USE på øverste ledelsesniveau. ECB har imidlertid afvist USEs anmodning om at blive anerkendt som arbejdsmarkedspart i forbindelse med de endelige overenskomstforhandlinger. USE har sammen med en ekstern fagforening indgivet sagen for De Europæiske Fællesskabers Ret i Første Instans.

3.3 ECBs organisationsdiagram



4 ESCB-komiteer

ESCB-komiteerne spiller fortsat en vigtig rolle i udførelsen af Eurosystemets/ESCBs opgaver. Efter anmodning fra både Styrelsesrådet og Direktionen tilføjer de ekspertise inden for deres kompetenceområder og letter således beslutningsprocessen. ESCB-komiteerne består af repræsentanter fra Eurosystemets centralbanker og, hvor det er hensigtsmæssigt, af andre kompetente organer, såsom nationale tilsynsmyndigheder, hvad angår Banktilsynskomiteen. NCBERne i de ikke-deltagende medlemslande har desuden udnævnt en repræsentant, som deltager i ESCB-komiteernes møder, når der

drøftes spørgsmål, som falder inden for Det Generelle Råds kompetenceområde. I øjeblikket er der 12 ESCB-komiteer, som alle blev etableret i henhold til artikel 9 i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank.

Foruden ESCB-komiteerne har Styrelsesrådet etableret Budgetkomiteen på grundlag af artikel 15 i forretningsordenen for ECB. Den består af repræsentanter for Eurosystemets centralbanker og har Liam Barron som formand. Komiteen assisterer Styrelsesrådet i sager vedrørende ECBs budget.

ESCB-komiteer og deres formænd

Regnskabskomiteen
Hanspeter K. Scheller

Komiteen for Internationale Relationer
Hervé Hannoun

Banktilsynskomiteen
Edgar Meister

Den Juridiske Komité
Antonio Sáinz de Vicuña

Seddelkomiteen
Antti Heinonen

Markedsoperationskomiteen
Francesco Papadia

Komiteen for Ekstern Kommunikation
Manfred J. Körber

Den Pengepolitiske Komité
Gert Jan Hogeweg

IT-komiteen
Jim Etherington

Betalingsformidlingskomiteen
Jean-Michel Godeffroy

Revisionskomiteen
Michèle Caparelo

Statistikkomiteen
Peter Bull



Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Østrig

Tegnet af: Marie Luise Klimbacher. Uden titel

Kapitel XIII

Årsregnskabet for ECB og konsolideret balance for Eurosystemet 2000

Balance pr. 31. december 2000

Aktiver	Note nr.	2000 €	1999 €
1 Guld og tilgodehavender i guld	1	7.040.906.565	6.956.995.273
2 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter uden for euroområdet	2		
Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver		37.475.047.829	41.923.041.208
3 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i euroområdet	2	3.824.522.571	2.595.090.860
4 Tilgodehavender i euro hos residerter uden for euroområdet	3		
Banktilgodehavender, værdipapirer og lån		698.252.463	3.002.567.659
5 Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet	3	288.143.000	565.724.243
6 Værdipapirer i euro udstedt af residerter i euroområdet	4	3.667.731.194	3.537.141.285
7 Intra-Eurosystem tilgodehavender Andre intra-Eurosystem tilgodehavender, netto	5		
		13.080.794.017	0
8 Andre aktiver			
8.1 Materielle og immaterielle anlægsaktiver	6.1	64.168.178	42.589.467
8.2 Andre finansielle aktiver	6.2	81.758.341	76.083.163
8.3 Kursregulering af ikke-balanceførte poster	6.3	251.564.471	0
8.4 Periodeafgrænsningsposter	6.4	862.316.142	777.032.332
8.5 Øvrige poster	6.5	3.747.484	6.774.149
		1.263.554.616	902.479.111
9 Årets tab		0	247.281.223
Aktiver i alt		67.338.952.255	59.730.320.862
Ikke-balanceførte aktiver			
Køb af euro på termin		2.885.697.468	

Passiver	Note nr.	2000 €	1999 €
1 Forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet	7	288.143.000	265.724.244
2 Forpligtelser i euro over for andre residerter i euroområdet	8	1.080.000.000	1.080.000.000
3 Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet	9	3.421.112.123	301.656.911
4 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet Indlån og andre forpligtelser	10	4.803.381.255	4.708.950.946
5 Intra-Eurosystem forpligtelser			
5.1 Forpligtelser svarende til overførsel af valutaeserver	11	39.468.950.000	39.468.950.000
5.2 Øvrige passiver i Eurosystemet (netto)	5	0	1.720.937.646
		39.468.950.000	41.189.887.646
6 Andre forpligtelser	12		
6.1 Periodeafgrænsningsposter		1.626.022.228	1.237.727.166
6.2 Øvrige poster		52.005.650	36.881.237
		1.678.027.878	1.274.608.403
7 Hensættelser	13	2.637.039.135	21.862.239
8 Revalueringskonti	14	7.972.626.864	6.860.539.710
9 Kapital og reserver	15		
9.1 Kapital		3.999.550.250	3.999.550.250
9.2 Reserver		0	27.540.513
		3.999.550.250	4.027.090.763
10 Årets overskud		1.990.121.750	0
Passiver i alt		67.338.952.255	59.730.320.862
Ikke-balanceførte passiver Salg af fremmed valuta på termin		2.885.697.468	

Resultatopgørelse for året, der slutter den 31. december 2000

	Note nr.	2000 €	1999 €
Renteindtægter fra valutareserveaktiver		2 507 164 892	1 733 987 854
Andre renteindtægter		4 657 469 867	3 122 690 418
1.1 Renteindtægter		7 164 634 759	4 856 678 272
Forrentning af NCBernes tilgodehavender vedrørende overførte valutareserver		-1 375 110 826	-913 067 289
Andre renteudgifter		-4 375 476 075	-2 988 344 639
1.2 Renteudgifter		-5 750 586 901	-3 901 411 928
1 Nettorenteindtægter	1	1 414 047 858	955 266 344
2.1 Realiserede gevinster/tab på finansielle operationer	2	3 352 768 266	-466 056 435
2.2 Nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner	3	-1 084 563	-604 920 383
2.3 Overførsel til/fra hensættelser til valuta- og prisrisici		-2 600 000 000	0
2 Nettoresultat af finansielle operationer og nedskrivninger		751 683 703	-1 070 976 818
3 Nettoindtægter fra gebyrer og provision	4	673 498	232 200
4 Andre indtægter	5	904 158	436 898
Nettoindtægter i alt		2 167 309 217	-1 115 041 376
5 Personaleomkostninger	6 og 7	-80 275 827	-61 022 091
6 Administrationsomkostninger	8	-82 808 524	-60 748 855
7 Afskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver		-14 103 116	-10 468 901
Årets overskud/(tab)		1 990 121 750	-247 281 223

Frankfurt am Main, den 13. marts 2001

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Willem F. Duisenberg
Formand

Anvendt regnskabspraksis¹

Regnskabets indhold og opstillingsform

Den Europæiske Centralbanks (ECBs) årsregnskab er udfærdiget således, at det giver et retvisende billede af ECBs økonomiske stilling og af resultatet af dens aktiviteter. Regnskabet er opstillet i overensstemmelse med følgende regnskabsprincipper, som ECBs Styrelsesråd anser for at være passende for en centralbank. Disse principper er i overensstemmelse med bestemmelserne i artikel 26.4 i ESCB-statutten, som kræver standardiserede regler for bogføring og rapportering i Eurosystemet.

Regnskabsprincipper

Følgende regnskabsprincipper er anvendt:

- Økonomisk realitet og gennemsigtighed.
- Forsigtighed.
- Gennemgang af begivenheder indtruffet efter balancedagen.
- Væsentlighed.
- Periodisering.
- Going concern.
- Konsistens og sammenlignelighed.

Regnskabsgrundlag

Regnskaberne er udfærdiget på basis af anskaffelsesværdi, tilpasset med markedsreguleringer af omsættelige værdipapirer, guld og alle andre balanceførte og ikke-balanceførte aktiver og passiver denomineret i fremmed valuta. Transaktioner vedrørende finansielle aktiver og passiver medtages i regnskaberne på afviklingsdato.

Guld, aktiver og passiver i fremmed valuta

Aktiver og passiver denomineret i fremmed valuta omregnes til euro til den på balancedagen gældende kurs. Indtægter og omkostninger omregnes til den på transaktionstidspunktet gældende kurs. Valutakursreguleringer af aktiver og passiver i fremmed valuta, her-

under balanceførte og ikke-balanceførte poster, foretages pr. valuta.

Aktiver og passiver i fremmed valuta værdifastsættes adskilt fra valutakursreguleringen.

Der skelnes ikke mellem værdifastsættelse og valutakursregulering af guld, som værdifastsættes på basis af kursen i euro pr. ounce finguld. Denne kurs er baseret på euroens kurs over for den amerikanske dollar den 29. december 2000.

Værdipapirer

Omsættelige obligationer og lignende aktiver værdifastsættes til de på balancedagen gældende middellkurser. For året, der slutter den 31. december 2000, anvendtes middellkurser pr. 29. december 2000. Ikke-omsættelige værdipapirer værdifastsættes til anskaffelsesprisen.

Genkøbsforretninger

Genkøbsforretninger er i balancen registreret som sikrede indskud. Balancen viser indskud og værdien af værdipapirer anvendt som sikkerhed. Værdipapirer solgt i forbindelse med genkøbsforretninger indgår stadig i ECBs balance og behandles, som om de stadig er en del af den portefølje, hvorfra de blev solgt. Forretninger, som omfatter værdipapirer denomineret i fremmed valuta, har ingen indflydelse på den gennemsnitlige anskaffelsespris for valutapositioner.

Tilbagekøbsforretninger medtages i balancens aktiver som sikrede lån efter lånenes værdi. Værdipapirer købt via denne type forretninger værdifastsættes ikke.

¹ En detaljeret beskrivelse af ECBs regnskabsprincipper findes i ECBs Styrelsesråds afgørelse af 12. december 2000 (ECB/2000/16), som er offentliggjort i EF-Tidende (EFT L 33 af 2.2.2001).

Resultatføring

Indtægter og udgifter resultatføres i den periode, de opstår.

Realiserede gevinster og tab medtages i resultatopgørelsen. Anskaffelsesprisen for de enkelte poster beregnes på daglig basis ved hjælp af gennemsnitsomkostningsmetoden. I forbindelse med et eventuelt urealiseret tab på en post ultimo året reduceres de gennemsnitlige omkostninger i overensstemmelse med valutakursen og/eller markedskursen ved årets udgang.

Urealiserede gevinster betragtes ikke som indtægter, men overføres direkte til en kursreguleringskonto.

Urealiserede tab medtages i resultatopgørelsen, såfremt de overstiger tidligere gevinster på den tilsvarende kursreguleringskonto. Urealiserede tab på et værdipapir, i en valuta eller på guld modregnes ikke i urealiserede gevinster i andre værdipapirer eller valutaer.

Over- eller underkurs på købte værdipapirer amortiseres over værdipapirernes resterende løbetid og resultatføres som en del af renteindtægten.

Ikke-balanceførte poster

Valutainstrumenter, dvs. terminsforretninger i fremmed valuta, terminsdelen af valutaswaps samt andre valutainstrumenter, der indebærer omveksling mellem valutaer på en fremtidig dato, medtages i nettovalutapositionen ved beregning af valutagevinster og -tab. Renteinstrumenter værdireguleres post for post og behandles på samme måde som værdipapirer. Ved valutaswaps opstår der derfor ikke forskelle i værdifastsættelsen, da den modtagne valuta og forpligtelsen til at returnere den begge værdifastsættes til samme markedskurs i euro. Overskud og tab i forbindelse med ikke-balanceførte poster opgøres og behandles som overskud og tab i forbindelse med balanceførte poster.

Begivenheder indtruffet efter balancedagen

Aktiver og passiver korrigeres for begivenheder, som indtræffer mellem balancedagen og datoen for ECBs Styrelsesråds godkendelse af årsregnskabet, hvis begivenhederne væsentligt påvirker vurderingen af aktiver og passiver på balancedagen.

Intra-ESCB tilgodehavender

Intra-Eurosystem transaktioner er grænseoverskridende transaktioner mellem to centralbanker i EU. Disse transaktioner behandles hovedsagelig via TARGET² og medfører bilaterale tilgodehavender på konti mellem de enkelte centralbanker (deltagende NCBer, ikke-deltagende NCBer og ECB) i eller forbundet med TARGET.

Med virkning fra 30. november 2000 udføres netting af alle TARGET-relaterede bilaterale tilgodehavender og forpligtelser mellem NCBerne i EU og ECB dagligt ved arbejdstids ophør ved at forny dem over for ECB, således at hver NCB kun har en enkelt bilateral position over for ECB. Denne position udgør i ECBs regnskab hver NCBs nettotilgodehavende eller forpligtelse over for resten af ESCB.

NCBernes intra-ESCB tilgodehavender hos ECB (undtagen ECBs kapital og poster vedrørende overførsel af valutareserveaktiver til ECB) beskrives som intra-Eurosystem tilgodehavender eller forpligtelser og er opført i balancen for ECB som en enkelt nettoaktiv- eller passivpost.

Materielle og immaterielle anlægsaktiver

Materielle og immaterielle anlægsaktiver værdifastsættes til anskaffelsesprisen fratrukket afskrivninger. Der foretages følgende lineære afskrivninger over aktivernes forventede øko-

² *Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (se også kapitel II).*

nomiske levetid, begyndende i kvartalet umiddelbart efter erhvervelsen:

- Computere, relateret hardware, software og køretøjer: 4 år.
- Udstyr, møbler og maskiner: 10 år.

Anlægsaktiver med en anskaffelsespris på under € 10.000 afskrives i anskaffelsesåret.

ECBs pensionsordning

ECB har en pensionsordning med faste bidrag. Pensionsordningens aktiver, som udelukkende skal tilvejebringe pension til ordningens deltagere og deres efterladte, medtages i ECBs øvrige aktiver og identificeres separat. Gevinster og tab i forbindelse med værdiansættelse af pensionsordningens aktiver bogføres i det år, de opstår. Pension, der udbetales fra den særlige pensionskonto, som følger af ECBs bidrag, er underlagt minimumsgarantier, som understøtter de faste bidrag.

Ændringer i balanceformatet

ECBs Styrelsesråd har besluttet at ændre balanceformatet fra udgangen af 2000. Formatet af ECBs resultatopgørelse er også ændret. Sammenligningstallene for 1999 er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Andre forhold

Under hensyntagen til ECBs rolle som centralbank finder ECBs Direktion, at offentliggørelsen af en pengestrømsanalyse ikke vil give læseren af regnskabet yderligere relevante oplysninger.

I henhold til artikel 27 i ESCB-statutten, og på grundlag af en henstilling fra ECBs Styrelsesråd, godkendte EU-Rådet udnævnelsen af PricewaterhouseCoopers GmbH som ECBs uafhængige eksterne revisor.

Noter til balancen

1 **Guld og tilgodehavender i guld**

ECB har en beholdning på 24 millioner ounces finguld. Der var ingen transaktioner i guld i 2000. Ændringen på balancen skyldes den kvartalsvise kursberegning (se „Guld, aktiver og passiver i fremmed valuta“ under anvendt regnskabspraksis).

2 **Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i og uden for euroområdet**

Disse tilgodehavender består af tilgodehavender hos udenlandske banker, lån i fremmed valuta og værdipapirinvesteringer hovedsagelig i amerikanske dollars og japanske yen.

3 **Tilgodehavender i euro hos residerter uden for euroområdet og kreditinstitutter i euroområdet**

Tilgodehavender hos residerter uden for euroområdet består af bankindsud og genkøbsforretninger i forbindelse med forvaltningen af ECBs egenkapital. Tilsvarende genkøbsforretninger med residerter i euroområdet er angivet under „Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet“.

4 **Værdipapirer i euro udstedt af residerter i euroområdet**

Disse værdipapirer består hovedsagelig af omsættelige obligationer udstedt af specifikke udstedere i euroområdet med høj kreditværdighed.

5 **Intra-Eurosystem tilgodehavender**

Denne post består hovedsagelig af de deltagende NCBers TARGET-tilgodehavender hos ECB (se „Intra-ESCB tilgodehavender“ under anvendt regnskabspraksis).

	2000 €	1999 €
TARGET-tilgodehavender hos deltagende centralbanker	59.010.910.157	7.697.803.922
TARGET-forpligtelser over for deltagende centralbanker	-45.930.059.415	-9.418.628.635
Nettostilling	13.080.850.742	-1.720.824.713

Den store forskel i denne post i forhold til 1999 skyldes hovedsagelig køb af euro mod fremmed valuta, som blev afviklet via TARGET.

6 **Andre aktiver**

6.1 *Materielle og immaterielle anlægsaktiver*

Fratrukket den akkumulerede afskrivning på €43,2 millioner repræsenterede de materielle anlægsaktiver følgende hovedposter den 31. december 2000:

	Bogført nettoværdi pr. 31. dec. 2000 2000 €	Bogført nettoværdi pr. 31. dec. 2000 1999 €
Grunde og bygninger	1.305.097	0
Computere	21.042.849	15.865.660
Udstyr, møbler, maskiner og køretøjer	4.852.047	5.955.720
Igangværende byggeri	21.691.248	12.989.835
Øvrige anlægsaktiver	15.276.937	7.778.252
I alt	64.168.178	42.589.467

Stigningen i anlægsaktiver skyldes hovedsagelig investeringer i ECBs nye lokalitet, Eurotheum. Grunde og bygninger vedrører finansiering af renoveringsomkostninger i forbindelse med Eurotower.

6.2 *Øvrige finansielle aktiver*

De vigtigste komponenter i denne post er følgende:

- Investeringsporteføljer vedrørende ECBs pensionsfond, som er værdifastsat til

€42,9 millioner (1999: €32,2 millioner). Aktiverne repræsenterer ECBs og ECBs personales akkumulerede investerede pensionsbidrag pr. 31. december 2000 og forvaltes af en ekstern fondsbestyrer. De faste bidrag fra ECB og medlemmerne i pensionsordningen investeres månedligt. Ordningens aktiver er ikke ombyttelige med ECBs andre finansielle aktiver, og nettoindtægterne fra aktiverne betragtes ikke som ECB-indtægter, men geninvesteres i de omtalte fonde indtil udbetaling af pension. Aktivernes værdi er baseret på en værdifastsættelse, som foretages af den eksterne fondsbestyrer ud fra markedskurserne ved udgangen af året.

- b) ECB har 3.000 aktier i Den Internationale Betalingsbank (BIS), som medtages til anskaffelsesprisen på €38,5 millioner.

6.3 Kursregulering af ikke-balanceførte poster

Denne regnskabspost repræsenterer et kursreguleringstab på ikke-balanceførte terminspositioner, der skyldes udestående valuta-swaptransaktioner. Da de tilsvarende balanceførte spotpositioner kursreguleres til samme kurs som terminspositionerne, er der netto ikke tale om nogen resultatpåvirkning (se „Ikke-balanceførte poster“ under anvendt regnskabpraksis).

6.4 Periodeafgrænsningsposter

Den væsentligste komponent i denne post er påløbne renter på værdipapirer og andre finansielle aktiver.

6.5 Øvrige poster

Denne post består hovedsagelig af et tilgodehavende hos det tyske finansministerium vedrørende refundering af moms og andre afgifter. Sådanne afgifter kan refunderes i henhold til artikel 3 i protokollen om Det Europæiske Fællesskabs privilegier og immuniteter, som

ifølge artikel 40 i ESCB-statutten også gælder for ECB.

7 Forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet

Denne post er modposten til genkøbsforretninger med kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med investeringen af ECBs egenkapital.

8 Forpligtelser i euro over for andre resider i euroområdet

Denne post består af indskud fra medlemmer af Euro Banking Association (EBA) som sikkerhed over for ECB i forbindelse med EBA-betalinger i TARGET-systemet.

9 Forpligtelser i euro over for resider uden for euroområdet

Disse forpligtelser består hovedsagelig af mellemværender med de NCBER, som ikke er med i Eurosystemet, som følge af transaktioner i TARGET-systemet (se „Intra-ESCB tilgodehavender“ under anvendt regnskabpraksis).

10 Forpligtelser i fremmed valuta over for resider uden for euroområdet

Denne post omfatter forpligtelser som følge af genkøbsforretninger i forbindelse med forvaltning af ECBs valutareserver.

11 Intra-Eurosystem forpligtelser

I overensstemmelse med artikel 30 i ESCB-statutten og Styrelsesrådets beslutning, hvorved artiklen trådte i kraft, overførte eurolandenes NCBER ved starten af tredje fase af ØMU valutareserveaktiver til ECB. Den 4.–7. januar 1999 blev der overført

beløb til en værdi af €39,5 milliarder i form af guld, kontantbeholdninger og værdipapirer.

	Fordelingsnøgle pct.	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
I alt	78,9379	39.468.950.000

NCBernes tilgodehavender er denomineret i euro og forrentes med Eurosystemets korte markedsoperationsrente, som er korrigeret, så den afspejler et nulafkast på guldkomponenten (se note I i „Noter til resultatopgørelsen“). I henhold til Styrelserådets beslutning kan disse tilgodehavender nedskrives i de første tre år af tredje fase af ØMU, såfremt ECB har utilstrækkelige nettoindtægter og reserver til at dække de urealiserede tab på kursfald i valutareserveaktiverne. Nedskrivningen må ikke reducere forpligtelsen til under 80 pct. af den oprindelige værdi. Den 31. december 2000 var ingen tilgodehavender nedskrevet.

12 Andre forpligtelser

Denne post består hovedsagelig af skyldige renter til NCBerne på deres tilgodehavender vedrørende overførte valutareserver (se note I I). ECBs forpligtelser vedrørende pensionsfonden på € 42,9 millioner (1999: € 32,2 millioner) medtages også under denne post.

13 Hensættelser

I betragtning af ECBs omfattende valuta- og renterisici samt størrelsen af ECBs revalueringreserver er det fundet hensigtsmæssigt at foretage en særlig hensættelse på € 2.600 millioner. Denne hensættelse anvendes til finansiering af fremtidige realiserede og ikke-realiserede tab, især værdifastsættelsestab, som ikke dækkes af revalueringsskontiene. Det løbende hensættelsesbehov gennemgås årligt.

Resten består af hensættelser i forbindelse med udgifter til varer og tjenesteydelser.

14 Revalueringsskonti

Disse konti repræsenterer revalueringsserver som følge af urealiserede gevinster på aktiver og passiver.

	2000 €	1999 €
Guld	1.120.787.564	1.036.876.277
Valuta	6.228.835.267	5.821.397.453
Værdipapirer	623.004.033	2.265.980
I alt	7.972.626.864	6.860.539.710

15 Kapital og reserver

Det fuldt betalte bidrag fra NCBerne i euroområdet til ECBs kapital på € 5 milliarder udgør i alt € 3.946.895.000 og er fordelt således:

	Fordelingsnøgle pct.	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
I alt	78,9379	3.946.895.000

Bidragene fra NCBerne uden for euroområdet udgør 5 pct. af det beløb, som skal betales, hvis disse lande tiltræder Den Monetære Union. Beløbet udgør i alt € 52.655.250 og er fordelt som følger:

	Fordelingsnøgle pct.	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank of Greece	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
I alt	21,0621	52.655.250

Disse beløb repræsenterer bidragene til ECBs driftsomkostninger i forbindelse med opgaver for NCBerne uden for euroområdet. Disse NCBer skal ikke betale noget kapitalindskud ud over de allerede fastsatte beløb, før de vælger at deltage i Eurosystemet. Indtil da kan disse NCBer ikke få del i ECBs overskud, og de hæfter heller ikke for eventuelle tab i ECB.

16 Begivenheder indtruffet efter balancedagen

På baggrund af Rådets beslutning (2000/427/EF) af 19. juni 2000 i henhold til traktatens artikel 122, stk. 2, vedrørende Grækenlands tilslutning til den fælles valuta den 1.

januar 2001 og i henhold til ESCB-statuttens artikel 49.1 samt de retsakter, Styrelsesrådet vedtog den 16. november 2000³, overførte Bank of Greece den 1. januar 2001 € 97.679.000 til ECB, hvilket udgør de resterende 95 pct. af Grækenlands kapitalindskud, og mellem den 2. og 5. januar 2001, i overensstemmelse med ESCB-statuttens artikel 30.1, valutareserveaktiver til en samlet værdi svarende til € 1.278.260.161. Det samlede overførte beløb blev bestemt ved at multiplicere værdien i euro, til kursen den 29. december 2000, af de valutareserveaktiver, der allerede var overført til ECB, med forholdet mellem antallet af Bank of Greces kapitalandele og antallet af kapitalandele, der allerede var indbetalt af de øvrige NCBer uden dispensation. Disse valutareserveaktiver bestod af guld, amerikanske dollars og japanske yen i samme forhold, som de beløb, der blev overført i begyndelsen af 1999 af de andre deltagende NCBer. Valutakomponenten blev overført i form af kontantbeholdninger og værdipapirer.

Bank of Greece blev krediteret fordringer i forbindelse med indbetalt kapital og valutareserveaktiver svarende til de overførte beløb. Disse tilgodehavender behandles på samme måde som de øvrige eurolandes NCBers tilgodehavender (se note 11).

17 Ikke-balanceførte poster

Der var udestående valutaswapforpligtelser til en værdi af € 2.886 millioner den 31. december 2000.

Der var ingen væsentlige udestående eventualforpligtelser pr. 31. december 2000.

³ ECBs afgørelse af 16. november 2000 vedrørende Bank of Greece' indbetaling af kapital og bidrag til ECB's reserver og hensættelser samt Bank of Greece' første overførsel af valutareserveaktiver til ECB samt forhold i forbindelse hermed (ECB/2000/14) med ECBs vedføjede retningslinje af 3. november 1998, som ændret ved ECBs retningslinje af 16. november 2000 om sammensætning, værdiansættelse og fremgangsmåde vedrørende den første overførsel af valutareserveaktiver samt pålydende og forrentning af hertil svarende fordringer. (ECB/2000/15), EFT L 336 af 30.12.2000, s. 110-117; Aftale af 16. november 2000 mellem Den Europæiske Centralbank og Bank of Greece vedrørende den forordning, hvormed Den Europæiske Centralbank krediterer Bank of Greece i henhold til artikel 30.3 i ESCB-statutten, og forhold i forbindelse hermed, EFT L 336 af 30.12.2000, s. 122-123

Noter til resultatopgørelsen

1 Nettorenteindtægter

Denne post omfatter renteindtægter fratrukket renteudgifter i forbindelse med aktiver og passiver i fremmed valuta og nettorenteindtægter fra mellemværender i TARGET og i forbindelse med aktiver og passiver i euro. Rente udbetalt til NCBERne på deres tilgodehavender hos ECB i forbindelse med de valutareserveaktiver, som blev overført i begyndelsen af 1999, er angivet separat.

Renteindtægter i forbindelse med salg af visse værdipapirer er nu angivet under posten nettorenteindtægter i resultatopgørelsen. Sammenligningstallene for 1999 er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Stigningen i nettoindtægterne i forhold til 1999 skyldes hovedsagelig højere nettorenteindtægter fra valutareserver og ECBs tilgodehavender i forbindelse med mellemværender i TARGET. Det opvejes til dels af højere renteudbetalinger til NCBERne på tilgodehavender i forbindelse med overførte valutareserveaktiver som følge af stigninger i Eurosystemets renter for de kortfristede markedsoperationer (se note 11 til balancen).

2 Realiserede gevinster/tab på finansielle operationer

Betydelige kursgevinster blev realiseret i forbindelse med ECBs salg af valuta under interventionerne i september og november. Herudover er der solgt valuta optjent siden starten af 1999. Posten omfatter også realiserede nettogevinster fra salget af værdipapirer som følge af normal porteføljeforvaltning og likvidation af porteføljer forud for intervention.

3 Nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner

På grund af generelle kursstigninger sidst i 2000 blev nedskrivninger af anskaffelsespri-

sen på værdipapirer meget begrænsede. Værdipapirerne medtages i balancen til deres markedsværdi pr. 31. december 2000.

4 Nettoindtægter fra gebyrer og provision

Denne post består af følgende indtægter og udgifter:

	2000 €	1999 €
Gebyr- og provisionsindtægter	1.296.112	593.902
Gebyr- og provisionsudgifter	-622.614	-361.702
Nettoindtægter fra gebyrer og provision	673.498	232.200

Indtægterne hidrører fra strafgebyrer, som pålægges kreditinstitutter for manglende overholdelse af reservekravene.

5 Øvrige indtægter

Omfatter diverse indtægter i løbet af året hovedsagelig som følge af overførsel af ikke anvendte administrative hensættelser til resultatopgørelsen.

6 Personaleomkostninger

Denne post indeholder udgifter til lønninger mv. på € 67 millioner (1999: € 52,3 millioner), arbejdsgiverbidrag til ECBs pensionsfond og til syge- og ulykkesforsikring. Løn til medlemmerne af ECBs Direktion udgjorde i alt € 1,8 millioner. Der blev i løbet af året ikke udbetalt pension til tidligere medlemmer af Direktionen eller til deres efterladte. Lønninger mv. til medarbejdere, herunder cheflønninger, er i al væsentlighed udformet som og sammenlignelige med lønningerne i EUs øvrige institutioner.

Antallet af medarbejdere udgjorde ultimo 2000 941, heraf 72 ledende medarbejdere.

Det gennemsnitlige antal medarbejdere i ECB i 2000 var 823 mod 648 i 1999. I 2000 blev der ansat 259 medarbejdere, mens 50 forlod ECB.

7 ECBs pensionsordning

I overensstemmelse med reglerne for ECBs pensionsordning foretages en fuld aktuar-mæssig beregning hvert tredje år. Den seneste aktuar-mæssige beregning blev udført pr. 31. december 1999 baseret på princippet om akkumulerede rettigheder, som kræver udbetaling af et minimumsengangsbeløb til pensionsordningens deltagere ved ansættelsens ophør.

Pensionsordningens omkostninger vurderes efter rådgivning fra en kvalificeret aktuar. ECBs samlede pensionsomkostninger, inklusive invaliditetsforsikring og pensionsydelse, var € 13,1 millioner (1999: € 8,1 millioner). Dette beløb inkluderer pension til medlem-

merne af Direktionen svarende til € 0,6 million (1999: € 1,8 millioner). ECBs arbejdsgiverbidrag skal fremover udgøre 16,5 pct. af alle medarbejders pensionsgivende indkomst.

8 Administrationsomkostninger

Denne post dækker alle øvrige løbende omkostninger, såsom husleje, vedligeholdelse af lokaler, varer og udstyr, honorarer for rådgivning, andre serviceydelser og forsyninger samt personalerelaterede udgifter i forbindelse med rekruttering, omplacering, introduktion, uddannelse samt flytning.

Stigningen i administrationsomkostningerne skyldes hovedsagelig yderligere driftsomkostninger i forbindelse med ECBs hovedsæde, Eurotower, og større konsulenthonorarer, primært i forbindelse med udarbejdelsen af Oplysningskampagne Euro 2002.

Formanden og Styrelsesrådet
for Den Europæiske Centralbank

Frankfurt am Main

Vi har revideret medfølgende regnskabsopgørelse for Den Europæiske Centralbank pr. 31. december 2000. Den Europæiske Centralbanks Direktion er ansvarlig for udfærdigelsen af regnskabsopgørelsen. Det er vort ansvar at fremkomme med en uafhængig vurdering af regnskabsopgørelsen baseret på vor revision og at rapportere denne vurdering til Dem.

Vor revision er foretaget i overensstemmelse med internationalt anerkendte revisionsprincipper. En revision indbefatter en stikprøvebaseret kontrol af beløb og indhold af de enkelte poster. Revisionen indbefatter ligeledes en gennemgang af de væsentligste vurderinger og skøn, der er foretaget i forbindelse med udfærdigelsen af regnskabsopgørelsen og en vurdering af, om de anvendte regnskabsprincipper er tilstrækkeligt belyst og i det hele taget er anvendelige for Den Europæiske Centralbank.

Det er vor opfattelse, at den regnskabsopgørelse, der er blevet udfærdiget i henhold til regnskabsprincipperne præsenteret i første del af noterne til regnskabsopgørelsen for Den Europæiske Centralbank, giver et retvisende billede af Den Europæiske Centralbanks finansielle situation pr. 31. december 2000 og af resultatet af dens aktiviteter i det forløbne år.

Frankfurt am Main, den 14. marts 2001

PricewaterhouseCoopers

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[underskrift]
(Wagener)
Revisor

[underskrift]
(Kern)
Revisor

Note om fordeling af overskud

Denne note er ikke en del af ECBs regnskab for 2000. Den er medtaget i Årsberetningen udelukkende til orientering.

Fordeling af overskud

I henhold til artikel 33 i ESCB-statutten overføres ECBs nettooverskud på følgende måde:

- Et beløb, hvis størrelse fastsættes af Styrelsesrådet, og som ikke må oversige 20 pct. af nettooverskuddet, overføres til den almindelige reservefond inden for en grænse på 100 pct. af kapitalen.
- Det resterende nettooverskud fordeles til indehaverne af kapitalandele i ECB i forhold til deres andel af den indskudte kapital.

I overensstemmelse med denne artikel besluttede Styrelsesrådet på mødet den

29. marts 2001 at overføre € 398 millioner til den almindelige reservefond og fordele det resterende nettooverskud til de deltagende nationale centralbanker i forhold til deres andel af den indskudte kapital.

De ikke-deltagende nationale centralbanker er ikke berettiget til en andel af overskuddet.

	2000 €	1999 €
Årets overskud/tab	1.990.121.750	-247.281.223
Udtræk fra/henlæggelser til den almindelige reservefond	-398.024.350	27.540.513
Overførsel fra puljen af monetære indtægter	0	35.160.676
Direkte opkrævning fra NCBer	0	184.580.034
Overskud til fordeling	1.592.097.400	0
Fordeling til NCBer	-1.592.097.400	
I alt	0	0

Eurosystemets konsoliderede balance pr. 31. december 2000

(Millioner EUR)

Aktiver	Balance pr. 31. december 2000	Balance pr. 1. januar 1999
1 Guld og tilgodehavender i guld	117.073	116.610
2 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residenter uden for euroområdet		
2.1 Tilgodehavender hos IMF	26.738	29.842
2.2 Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver	232.087	225.040
	258.825	254.882
3 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residenter i euroområdet	15.786	14.385
4 Tilgodehavender i euro hos residenter uden for euroområdet		
4.1 Banktilgodehavender, værdipapirer og lån	3.750	6.050
4.2 Tilgodehavender i forbindelse med udlånsfaciliteten i ERM2	0	0
	3.750	6.050
5 Udlån i euro til kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med pengepolitiske operationer		
5.1 Primære markedsoperationer	222.988	161.987
5.2 Lange markedsoperationer	45.000	74.996
5.3 Finjusterende markedsoperationer	0	0
5.4 Strukturelle markedsoperationer	0	0
5.5 Marginal udlånsfacilitet	608	11.429
5.6 Udlån til dækning af øgede låneomkostninger	53	404
	268.648	248.815
6 Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet	578	1.842
7 Værdipapirer i euro fra residenter i euroområdet	26.071	23.521
8 Den offentlige gæld denomineret i euro	57.671	59.180
9 Andre aktiver	87.559	81.567
Aktiver i alt	835.961	806.853

Evt. uoverensstemmelser i totaler eller subtotaler skyldes afrundinger.

Passiver	Balance pr. 31. december 2000	Balance pr. 31. december 1999
1 Sedler i omløb	371.370	374.964
2 Forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med pengepolitiske operationer		
2.1 Løbende poster (dækker reservekravssystemet)	124.402	114.672
2.2 Indlånsfacilitet	240	2.618
2.3 Indskud med fast løbetid	0	0
2.4 Finjusterende markedsoperationer	0	0
2.5 Indskud til dækning af øgede låneomkostninger	0	10
	124.642	117.301
3 Andre forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet	305	283
4 Udstedte gældsbeviser	3.784	7.876
5 Forpligtelser i euro over for andre residerter i euroområdet		
5.1 Staten	53.353	56.470
5.2 Andre forpligtelser	3.694	5.292
	57.047	61.762
6 Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet	10.824	9.048
7 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter i euroområdet	806	927
8 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet		
8.1 Indskud, saldi og øvrige forpligtelser	12.414	11.904
8.2 Forpligtelser i forbindelse med udlånsfaciliteten i ERM2	0	0
	12.414	11.904
9 Modpost til særlige trækingsrettigheder tildelt af IMF	6.702	6.534
10 Øvrige passiver	72.215	54.222
11 Kursreguleringskonti	117.986	106.782
12 Kapital og reserver	57.866	55.249
Passiver i alt	835.961	806.853

Bilag

ORDLISTE

Afviklingsrisiko: En overordnet betegnelse, der bruges til at beskrive risikoen for, at afvikling i et system til overførsel af betalinger eller værdipapirer ikke forløber som forventet. Denne risiko kan vedrøre både kredit- og likviditetsrisiko.

Auktion: En tildelingsprocedure, som **Eurosystemet** anvender i sine almindelige **markedsoperationer**. Den udføres inden for en tidsramme på 24 timer og alle **modparter**, der opfylder de generelle kriterier for deltagelse, er berettigede til at indlevere bud.

Benchmark: I forbindelse med investeringer er en benchmark en referenceportefølje eller et referenceindeks udarbejdet på baggrund af målene for likviditet og risiko såvel som for investeringsafkast. En benchmark fungerer også som sammenligningsgrundlag for udviklingen i den faktiske portefølje. I forbindelse med **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** forvaltning af valutareserver er den strategiske benchmark en referenceportefølje, der afspejler ECBs langsigtede ønsker med hensyn til risiko og udbytte. Den ændres kun under særlige forhold. Den taktiske benchmark afspejler ECBs ønsker med hensyn til risiko og udbytte over en periode på nogle få måneder baseret på de herskende markedsforhold. Den tages op til revision hver måned.

Betaling mod betaling (payment versus payment, PVP): En mekanisme i et valutaafviklingssystem, som sikrer, at en endelig overførsel af en valuta finder sted, hvis, og kun hvis, endelig overførsel af den anden valuta eller de andre valutaer finder sted.

Betalingsagent: En institution, der administrerer afviklingsprocessen (dvs. fastlæggelse af betalingspositioner, overvågning af udvekslingen af betalinger osv.) for betalingssystemer, værdipapirafviklingssystemer eller andre arrangementer, der kræver afvikling.

Betalingsystem (funds transfer system eller FTS): Et formelt arrangement, baseret på private kontrakter eller skreven lov, med flere medlemmer, fælles regler og standardiserede arrangementer for overførsel og afvikling af betalinger mellem systemets medlemmer.

Bilateral procedure: En procedure, hvorved centralbanken handler direkte med en eller kun få **modparter**, uden at gøre brug af auktionsprocedurer. Bilaterale procedurer omfatter operationer udført via børser eller agenter på markedet.

Centralkurs over for euro: Den officielle valutakurs for deltagende valutaer i **ERM2** over for **euroen**, omkring hvilken udsvingsbåndene i ERM2 er defineret.

Direktionen: Et af **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** besluttende organer. Den omfatter ECBs formand og næstformand og fire andre medlemmer, der udnævnes af stats- eller regeringscheferne i de medlemslande, der har indført **euroen**.

ECOFIN: Se **EU-Rådet**.

ECU (European Currency Unit): ECU var en valutakurv sammensat af en fast mængde af valutaerne fra 12 af de 15 EU-lande. Værdien af ECU blev beregnet som et vægtet gennemsnit af de tolv komponentvalutaer. ECU blev erstattet af **euro** den 1. januar 1999 i forholdet en-til-en.

Effektive (nominelle/reale) valutakurser: Nominelle effektive valutakurser består af et vægtet gennemsnit af forskellige bilaterale valutakurser. Reale effektive valutakurser er nominelle effektive valutakurser deflateret med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger i forhold til de indenlandske. Disse valutakurser er derfor udtryk for pris- eller omkostningsmæssig konkurrenceevne. **Euroens** nominelle effektive valutakurs beregnet af **Den Europæiske Centralbank (ECB)** er et geometrisk vægtet gennemsnit af euroens kurs over for valutaerne for 13 af **euroområdet**'s handelspartnere. Vægtene er baseret på handlen med færdigvarer med handelspartnerne i perioden 1995-97 og tager højde for tredjemarkeds-virkninger. Den reale effektive valutakurs for euro beregnes ved hjælp af nationale forbrugerprisindeks (**HICP** for euroområdet og andre EU-lande).

Egentlig købs- eller salgsforretning: En transaktion, hvor aktiver købes eller sælges op til deres udløb (spot eller termin).

Ekstraordinær auktion: Den auktionsprocedure, som **Eurosystemet** anvender til **finjusterende markedsoperationer**. Ekstraordinære auktioner udføres inden for 1 time og er indskrænket til et begrænset antal **modparter**.

Elektroniske penge (e-penge): Elektronisk opbevaring af betalingsbeløb på en teknisk anordning, der kan anvendes til at foretage betalinger til andre end udstederen af e-pengene uden nødvendigvis at involvere en bankkonto, men fungerende som et forudbetalt ihændehavebevis (se også **forudbetalingskort**).

EONIA (euro overnight index average): Et mål for den effektive rente på dag-til-dag interbankmarkedet i **euroområdet**. Det beregnes som et vægtet gennemsnit af rentesatserne for usikrede dag-til-dag kontrakter om indskud i euro, som indberettes af et panel af deltagende banker.

ERM2: Valutakursordningen, som fastlægger rammerne for det valutakurspolitiske samarbejde mellem **euroområdet** og de øvrige EU-lande fra starten af tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)**. Medlemskab er frivilligt. Ikke desto mindre forventes medlemslande med dispensation at tilslutte sig mekanismen. På nuværende tidspunkt deltager den danske krone i ERM2 med et udsvingsbånd omkring centralkursen over for **euro** på $\pm 2,25$ pct. Forud for Grækenlands indførelse af euroen den 1. januar 2001 deltog den græske drakme i ERM2 med et udsvingsbånd på ± 15 pct. Valutaintervention og -finansiering på grænserne af standardudsvingsbåndet eller det mere snævre udsvingsbånd foregår i princippet automatisk og ubegrænset, hvor der er meget kortfristet finansiering til rådighed. **Den Europæiske Centralbank (ECB)** og de deltagende centralbanker uden for euroområdet kan dog suspendere den automatiske intervention, hvis dette strider mod hovedmålet om **prisstabilitet**.

EURIBOR (euro interbank offered rate): Den rente, hvor en bank er villig til at låne **euro** til en anden bank. EURIBOR beregnes dagligt for interbankindskud med en løbetid på 1 uge og 1-12 måneder som et gennemsnit af de daglige tilbudte renter i et repræsentativt panel af solide og kreditværdige banker og afrundet til tre decimaler.

Euro Banking Association (EBA): En organisation, der er undersøgelses- og diskussionsforum for spørgsmål af interesse for medlemmerne, især spørgsmål vedrørende brug af **euroen** og afvikling af transaktioner i euro. EBA har oprettet en clearingvirksomhed (ABE Clearing, Société par Action Simplifiée à capital variable), der skal administrere euro-clearingssystemet fra 1. januar 1999. Euro-clearingssystemet (Euro 1) er efterfølgeren til ECU-clearing- og afviklingssystemet.

Euro: Navnet på den fælles valuta, som blev vedtaget af **Det Europæiske Råd** på mødet i Madrid den 15. og 16. december 1995. Euro anvendes i stedet for betegnelsen **ECU**, der er anvendt i **traktaten**.

Eurogruppen: Uformelt forum for medlemmer af ECOFIN-rådet, som repræsenterer euro-landene. Gruppen mødes regelmæssigt (sædvanligvis forud for møderne i ECOFIN-rådet) for at drøfte spørgsmål vedrørende deres fælles ansvar for den fælles valuta. **Europa-Kommissionen** og, hvor det er relevant, **Den Europæiske Centralbank (ECB)** indbydes til at deltage i disse møder.

Euroområdet: Det område, der dækker de medlemslande, der i overensstemmelse med **traktaten** har indført **euro** som fælles valuta, og som fører en fælles pengepolitik gennem **Den Europæiske Centralbanks (ECBs) Styrelsesråd**. Euroområdet omfattede i 2000 Belgien, Finland, Frankrig, Holland, Irland, Italien, Luxembourg, Portugal, Spanien, Tyskland og Østrig. Grækenland blev optaget den 1. januar 2001, hvormed antallet af lande i euroområdet er forøget til 12.

Europa-Kommissionen: Den institution under Det Europæiske Fællesskab, som skal sikre, at **traktatens** bestemmelser gennemføres. Kommissionen udarbejder Fællesskabets politikområder, fremsætter forslag til Fællesskabets lovgivning og har magtbeføjelser inden for specifikke områder. På det økonomisk-politiske område foreslår Kommissionen generelle retningslinjer for den økonomiske politik i Fællesskabet og rapporterer til **EU-Rådet** om medlemslandenes økonomiske udvikling og politik. Kommissionen overvåger de offentlige finanser inden for rammerne af multilateral overvågning og fremlægger rapporter for Rådet. Den består af 20 medlemmer, herunder to fra henholdsvis Frankrig, Italien, Spanien, Storbritannien og Tyskland, samt et fra hvert af de øvrige medlemslande.

Europa-Parlamentet: Består af 626 repræsentanter for borgerne i medlemslandene. Det er en del af den lovgivende proces, men med forskellige rettigheder afhængig af, hvilken procedure lovgivningen vedtages under. Inden for rammerne af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)** bliver Parlamentet primært konsulteret. **Traktaten** foreskriver dog en række procedurer for **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** demokratiske ansvarlighed over for Parlamentet (fremlæggelse af årsberetning, generel debat om den monetære politik, høringer i de kompetente parlamentsudvalg).

Europæiske Centralbank, Den (ECB): ECB er kernen i **Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB)** og **Eurosystemet** og er en juridisk person i henhold til fællesskabsretten. Den sikrer, at de opgaver, der pålægges Eurosystemet og ESCB, gennemføres enten i kraft af egne aktiviteter i henhold til statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank eller gennem de nationale centralbanker.

Europæiske Monetære Institut, Det (EMI): EMI var en midlertidig institution, som blev etableret ved starten af anden fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)** 1. januar 1994. EMIs to hovedopgaver var: at styrke samarbejdet mellem centralbankerne og den pengepolitiske koordinering, og at foretage de nødvendige forberedelser til etableringen af **Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB)**, til udførelsen af den fælles pengepolitik og til indførelsen af den fælles valuta i tredje fase. EMI ophørte med at eksistere, da **Den Europæiske Centralbank (ECB)** blev oprettet den 1. juni 1998.

Europæiske nationalregnskabssystem 1995, Det (ENS95): Et system af ensartede statistiske definitioner og klassifikationer med henblik på en harmoniseret kvantitativ beskrivelse af medlemslandenes økonomier. ENS95 er Fællesskabets udgave af FNs nationalregnskabssystem 1993 (SNA93). ENS95 er en ny udgave af det europæiske system, og gennemførelsen påbegyndtes i løbet af 1999 i henhold til Rådets forordning (EF) nr. 2223/96.

Europæiske Råd, Det: Sikrer den nødvendige drivkraft i udviklingen af Den Europæiske Union og definerer de generelle politiske retningslinjer for Unionen. Det Europæiske Råd samler stats- og regeringscheferne i medlemslandene og formanden for **Europa-Kommissionen** (se også **EU-Rådet**).

Europæiske System af Centralbanker, Det (ESCB): Består af **Den Europæiske Centralbank (ECB)** og de nationale centralbanker i alle 15 medlemslande, dvs. den omfatter, ud over medlemmerne af **Eurosystemet**, de nationale centralbanker i de medlemslande, der ikke indførte **euroen** ved starten af tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)**. ESCB er underlagt ECBs **Styrelsesråd** og **Direktion** og, som et tredje besluttende organ i ECB, **Det Generelle Råd**.

Eurostat: Eurostat er som Fællesskabets statistikorgan en del af **Europa-Kommissionen**. Eurostat er ansvarlig for udarbejdelsen af Fællesskabets statistikker.

EURO STOXX: STOXX Limited (www.stoxx.com) offentliggør Dow Jones STOXX-indeks, der måler aktiekursudviklingen i Europa som helhed. Dow Jones EURO STOXX-indekset er et af disse indekser. Indekset aggregerer kurserne på et bredt udvalg af aktier fra eurolandene. Desuden findes der tre typer sektorindeks (økonomiske sektorer, markedssektorer og branchegrupper) for Dow Jones EURO STOXX-indekset.

Eurosystemet: Omfatter **Den Europæiske Centralbank (ECB)** og de nationale centralbanker i medlemslandene, der har indført **euroen** i tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)** (se også **euroområdet**). Eurosystemet består på nuværende tidspunkt af 12 nationale centralbanker. Eurosystemet er underlagt ECBs **Styrelsesråd** og **Direktion**.

Eurosystemets valutalikviditetsstilling: Eurosystemets valutareserver og andre tilgodehavender og passiver i udenlandsk valuta, herunder positioner over for residerter i **euroområdet**, fx indlån i udenlandsk valuta i pengeinstitutter i euroområdet.

Eurosystemets valutareserver: Euroområdet reserveaktiver består af **Eurosystemets** reserveaktiver, dvs. **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** reserveaktiver og reserveaktiverne i de nationale centralbanker i de deltagende medlemslande. Reserveaktiverne skal være under den relevante monetære myndigheds effektive kontrol, det være sig ECB eller den nationale centralbank i et af de deltagende medlemslande, og vedrøre stærkt likvide, omsættelige og kreditværdige tilgodehavender denomineret i udenlandsk valuta (ikke **euro**) hos residerter uden for euroområdet, plus guld, særlige trækingsrettigheder og deltagende nationale centralbankers reservestilling over for Den Internationale Valutafond.

EU-Rådet: En institution i Det Europæiske Fællesskab. EU-Rådet består af repræsentanter for medlemslandenes regeringer, normalt de ministre, som er ansvarlige for de emner, der drøftes (derfor kaldes det ofte Ministerrådet). Når EU-Rådet er sammensat af økonomi- og finansministre, kaldes det **ECOFIN**-rådet. Derudover kan EU-Rådet være sammensat af stats- eller regeringschefer. (Se også **Det Europæiske Råd**).

Finjusterende markedsoperation: En ikke-regelmæssig **markedsoperation** udført af **Eurosystemet**, primært for at klare uventede likviditetsudsving i markedet.

Fjernadgang (til et interbankafviklingssystem): En facilitet, hvor et **kreditinstitut** etableret i et land („hjemlandet“) har direkte adgang til et **interbankafviklingssystem** etableret i et andet land („værtslandet“) og til det formål har en konto i eget navn i centralbanken i værtslandet til afregninger, uden at kreditinstituttet nødvendigvis har en filial i værtslandet.

Forhåndsudsendelse (frontloading): Levering af sedler og/eller mønter i **euro** til **kreditinstitutter** før 2002.

Forudbetalingskort: Et småpengekort, som kan anvendes til en lang række formål, og som har potentiale til at kunne anvendes både nationalt og internationalt, men som undertiden kan være begrænset til et bestemt område. Genopladelige forudbetalingskort betegnes også som elektroniske penge (se også **elektroniske penge**).

Generelle Råd, Det: Et af **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** besluttende organer. Det omfatter formanden og næstformanden for ECB og centralbankcheferne i alle 15 centralbanker i EU.

Genkøbsforretning: En forretning, hvorved et aktiv sælges, mens sælgeren samtidig opnår ret og pligt til at genkøbe det til en aftalt pris på et senere tidspunkt eller på forlangende. En sådan forretning er magen til låntagning mod sikkerhedsstillelse med undtagelse af, at sælger ikke beholder ejendomsretten til værdipapirerne. **Eurosystemet** anvender genkøbsforretninger med en fast løbetid i sine **tilbageførselsforretninger**. Tilbageførselsforretninger er omfattet af **M3**, hvis sælgeren er en **MFI (monetær finansiel institution)** og modparten en ikke-MFI i euroområdet. I henhold til ECBs forordning om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (ECB/1998/16) klassificeres genkøbsforretninger som indskudspassiver, da de ikke kan omsættes.

Gælds/underskudsjustering: Forskellen mellem det offentlige underskud og ændringen i den offentlige gæld. Justeringen kan fx skyldes ændringer i offentlige finansielle aktiver, en ændring i andre ministeriers offentlige gæld eller statistiske justeringer.

Gældskvote: Et af de fiskale konvergenskriterier nævnt i **traktatens** artikel 104, stk. 2. Defineres som den andel, som den offentlige gæld udgør af bruttonationalproduktet i markedspriser, hvor den offentlige gæld er defineret i traktatens protokol nr. 20 (der omfatter proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud) som den samlede bruttogæld til pålydende værdi, der er udestående ved årets afslutning, og som er konsolideret mellem og inden for sektorerne i **den offentlige sektor**. Den offentlige sektor er defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem (ENS) 1995**.

Harmoniserede forbrugerprisindeks, det (HICP): HICP er det mål for priserne, som ECBs **Styrelsesråd** anvender med henblik på at vurdere **prisstabilitet**. For at opfylde kravet i traktaten om et forbrugerprisindeks beregnet på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner, udarbejdede **Europa-Kommissionen (Eurostat)** HICP i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder og **Det Europæiske Monetære Institut (EMI)** og senere hen **Den Europæiske Centralbank (ECB)**.

Implicit rentevolatilitet: Et mål for den forventede volatilitet i de fremtidige korte og lange renter, som kan uddrages af optionspriserne. Givet den observerede markedspris på en option kan den implicite volatilitet uddrages ved hjælp af en standardprisformel for optioner, der eksplisit afhænger af bl.a. den forventede volatilitet i prisen på det underliggende aktiv i perioden, indtil optionen udløber. Det underliggende aktiv kan være futureskontrakter baseret på korte renter, fx 3-måneders **EURIBOR**-renten, eller langfristede obligationer, fx 10-årige tyske statsobligationer. Under forudsætning af passende antagelser kan den implicite volatilitet fortolkes som markedets volatilitetsforventninger i optionens resterende løbetid.

Indlån med opsigelsesvarsel: Denne kategori består af opsparingsindskud med et fast opsigelsesvarsel, hvorefter midlerne kan hæves. Det er i visse tilfælde muligt at hæve et fast beløb i en given periode eller hæve midlerne tidligere mod et strafgebyr. Indlån med opsigelsesvarsel på op til 3 måneder indgår i **M2** (og dermed **M3**), mens indlån med længere opsigelsesvarsel indgår i **MFI**-sektorens (ikke-monetære) langfristede finansielle passiver.

Indlån på anfordring: Dette instrument omfatter hovedsagelig de folio-/anfordringsindskud, som er fuldstændig konvertible (ved check eller lignende). Det omfatter også indlån, som kan konverteres på anfordring eller ved lukketid den følgende dag.

Indlånsfaciliteten: En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparter** kan anvende til indlån på anfordring i en national centralbank, og som forrentes til en forud fastsat rente.

Interbankbetalingssystem: Et **betalingssystem**, hvor de fleste (eller alle) medlemmer er **kreditinstitutter**.

Interlinking-mekanisme: Et af elementerne i **TARGET**. Udtrykket betegner infrastrukturen og procedurerne, som sammenkobler indenlandske **RTGS-systemer** med hinanden for at muliggøre grænseoverskridende betalinger inden for TARGET.

Kapitalbalancen over for resten af verden, netto: Den statistiske opgørelse over værdien og sammensætningen af en økonomis beholdning af finansielle aktiver eller fordringer over for resten af verden fratrukket økonomiens finansielle passiver over for resten af verden.

Konsolideret MFI-balance: Den konsoliderede balance for **MFI'er (monetære finansielle institutioner)** fås ved at modregne inter-MFI-positioner (fx inter-MFI-lån og pengemarkedsforeningers indskud i MFI'er) på den aggregerede MFI-balance. Den indeholder oplysninger om MFI-sektorens aktiver og passiver over for resider i **euroområdet**, der ikke tilhører denne sektor (dvs. **den offentlige sektor** og andre resider i euroområdet) og over for resider uden for euroområdet. Den konsoliderede balance udgør den primære statistikkilde til beregning af pengemængdemålene. Den danner desuden grundlag for en regelmæssig analyse af **M3s** modposter.

Konvergensprogram: Se **Stabilitetsprogram**.

Korrespondentbankvirksomhed: En ordning, hvor et **kreditinstitut** udfører betalinger og andre ydelser for et andet kreditinstitut. Betalinger mellem korrespondentbanker udføres normalt gennem gensidige konti (såkaldte *nostro-* og *loro-konti*), til hvilke der kan være knyttet stående kreditfaciliteter. Korrespondentbankydelse foregår hovedsagelig på tværs af landegrænser. En *loro-konto* er en korrespondentbanks konto på vegne af en udenlandsk bank. Den udenlandske bank betragter kontoen som en *nostro-konto*.

Korrespondentcentralbankmodel (CCBM): En model oprettet af **Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB)**, så **modparter** kan overføre godkendte aktiver som sikkerhed på tværs af grænserne. I korrespondentcentralbankmodellen opbevarer de nationale centralbanker værdipapirer for hinanden. Det medfører, at hver national centralbank har en værdipapirkonto i værdipapiradministrationen for hver af de andre nationale centralbanker (og for **Den Europæiske Centralbank (ECB)**).

Kreditinstitut: Et institut omfattet af definitionen i artikel 1 (1) i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF af 20. marts 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut. Ifølge denne definition er et kreditinstitut (a) et foretagende, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning, eller (b) et foretagende, som udsteder elektroniske penge inden for betydningen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/46/EF af 18. september 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med en sådan virksomhed.

Københavnskriterierne: De overordnede kriterier, som ansøgerlandene skal opfylde som en forudsætning for medlemskab af Den Europæiske Union, blev generelt formuleret på Det Europæiske Råds møde i København i juni 1993. Københavnskriterierne er følgende: Landet skal (i) have opnået institutionel stabilitet, som garanterer demokrati, retsstatsforhold, menneskeret-tigheder samt respekt for og beskyttelse af mindretal, (ii) have en fungerende markedsøkonomi samt evne til at klare konkurrencepresset og markedskræfterne i Unionen og (iii) være i stand til at påtage sig forpligtelserne ved et medlemskab, herunder være i stand til at tilslutte sig målet om politisk union samt **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)**.

Langfristet markedsoperation: En regelmæssig **markedsoperation** udført af **Euro-systemet** i form af en **tilbageførselsforretning**. Langfristede markedsoperationer udføres som månedlige **auktioner** og har en løbetid på 3 måneder.

Laveste budrente: Den nedre grænse for den rente, til hvilken modparterne kan afgive bud i auktioner til variabel rente. Som en af ECBs vigtigste renter spiller den laveste budrente den rolle, som renten i de tidligere auktioner til fast rente gjorde.

Levering mod betaling (delivery versus payment, DvP): En mekanisme i et **værdipapir-afviklingssystem**, som sikrer, at endelig overførsel af et aktiv finder sted, hvis, og kun hvis, den endelige overførsel af et andet eller andre aktiver finder sted. Aktiver inkluderer værdipapirer og andre finansielle instrumenter.

Links mellem værdipapirafviklingssystemer: Procedurer og arrangementer mellem to **værdipapirafviklingssystemer** for grænseoverskridende overførsler af værdipapirer.

M1, M2, M3: Se **Pengemængdemål**.

Marginale udlånsfacilitet, Den: En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparterne** kan bruge til at opnå dag-til-dag kredit fra en national centralbank til en på forhånd fastsat rentesats.

Markedsoperation: En operation, der udføres på centralbankens initiativ på finansmarkederne, og som involverer en af følgende transaktioner: (i) Egentligt køb eller salg af aktiver (spot eller termin), (ii) køb eller salg af aktiver i henhold til en **genkøbsforretning**, (iii) udlån eller indlån mod underliggende aktiver som **sikkerhed**, (iv) udstedelse af centralbankgældsbeviser, (v) modtagelse af tidsindskud fra modparter eller (vi) **valutaswaps** mellem indenlandsk og udenlandsk valuta.

MFI (monetær finansiel institution): De finansielle institutioner, som udgør den pengeudstedende sektor i **euroområdet**. De omfatter **centralbanker, kreditinstitutter**, der er residerende i euroområdet som defineret i fællesskabsretten, samt alle øvrige finansielle institutioner, der er residerende i euroområdet, og som modtager indskud og/eller nære substitutter for indskud fra enheder, undtagen MFler, og som for egen regning (i det mindste økonomisk set) yder kredit og/eller investerer i værdipapirer. Sidstnævnte gruppe består hovedsagelig af pengemarkedsforeninger. Ultimo 2000 var der 9.096 MFler i euroområdet (**Den Europæiske Centralbank (ECB)**, 11 nationale centralbanker, 7.476 kreditinstitutter, 1.600 pengemarkedsforeninger og 8 andre finansielle institutioner).

Ministerrådet: Se **EU-Rådet**.

Modpart: Den anden part i en finansiell transaktion (fx en transaktion med centralbanken).

Nettoafviklingsystem: Et **betalingssystem**, hvor betalinger afregnes netto på bilateral eller multilateral basis.

Offentlige sektor, Den: Består af staten, regionale og lokale myndigheder samt sociale kasser og fonde som defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem 1995**.

Option: En option er et finansielt instrument, som giver ejeren ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et specifikt underliggende instrument (fx en obligation eller en aktie) til en forud aftalt pris (strike-pris) på eller indtil et aftalt tidspunkt (forfaldsdato). En call option giver indehaveren ret til at købe det underliggende aktiv til en på forhånd fastsat pris, hvorimod en put option giver indehaveren ret til at sælge det til en forud aftalt pris.

Pengemængdemål: Et pengemængdemål kan defineres som **sedler og mønter i omløb** plus finansielle institutioners udestående af visse passiver med en høj grad af „pengepræg“ (eller likviditet i bred forstand). Det snævre pengemængdemål, M1, er defineret af **Eurosystemet** som sedler og mønter i omløb plus beholdninger fra residerende i **euroområdet** (undtagen staten) af **indlån på anfordring** i pengeudstedende institutioner i euroområdet. Pengemængdemålet M2 omfatter M1 plus indskud med aftalt løbetid på op til 2 år og indlån med opsigelsesvarsel på op til 3 måneder. Det brede pengemængdemål, M3, omfatter M2 plus **genkøbsforretninger**, aktier/andele i pengemarkedsforeninger, pengemarkedspapirer og obligationer med en løbetid på op til 2 år. **Styrelsesrådet** har meddelt en referenceværdi for væksten i M3 (se også **referenceværdi for pengemængdevækst**).

Primær balance: Offentlig nettolåntagning eller nettoudlån, ekskl. rentebetalinger på konsoliderede offentlige passiver.

Primær markedsoperation: Eurosystemets regelmæssige **markedsoperation** udført af **Eurosystemet** i form af en **tilbageførselsforretning**. Primære markedsoperationer udføres gennem egentlige **auktioner** og har en løbetid på 2 uger.

Pristabilitet: Den Europæiske Centralbanks (ECBs) hovedmål er at fastholde prisstabilitet. **Styrelsesrådet** har offentliggjort en kvantitativ definition af prisstabilitet med henblik på at opstille klare retningslinjer for forventningerne om prisudviklingen i fremtiden. Styrelsesrådet definerer prisstabilitet som en år-til-år stigning i **det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP)** for **eurområdet** på under 2 pct. Prisstabilitet skal i henhold til denne definition fastholdes på mellemlangt sigt for derved at afspejle en fremsynet orientering på mellemlangt sigt af pengepolitikken. Definitionen skitserer en øvre grænse for den målte inflationstakt, og den samtidige anvendelse af ordet „stigning“ signalerer, at deflation, dvs. en langvarig nedgang i HICP, ikke er i overensstemmelse med prisstabilitet.

Redenominering af værdipapirer: I snæver forstand er et værdipapirs denominering den valuta, i hvilken værdipapirets pariværdi er udtrykt (i de fleste tilfælde den pålydende værdi af et værdipapir). Redenominering er en procedure, hvorved et værdipapirs oprindelige denominering i national valuta ændres til **euro** ved hjælp af den uigenkaldeligt fastlåste omregningskurs.

Referenceværdi for budgetstilling: Traktatens protokol nr. 20 om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud fastlægger specifikke referenceværdier for **den offentlige sektors underskudskvotient** (3 pct. af BNP) og **gældskvote** (60 pct. af BNP) (se også **stabilitets- og vækstpagten**).

Referenceværdi for pengemængdevækst: ECBs Styrelsesråd tildeler pengemængden en fremtrædende rolle i sin politik, hvilket indebærer, at **pengemængdemålene** og deres modposter analyseres grundigt med hensyn til oplysninger om den fremtidige prisudvikling. Dette signaleres ved at meddele en referenceværdi for væksten i pengemængdemålet **M3**. Denne referenceværdi beregnes på en måde, som er forenelig med og bidrager til opnåelse af Styrelsesrådets definition af **prisstabilitet** på basis af antagelser på mellemlangt sigt vedrørende trenden i væksten i reelt BNP og i M3s omløbshastighed. Betydelige eller langvarige afvigelser i M3s vækst fra referenceværdien signalerer under normale omstændigheder trusler mod prisstabiliteten på mellemlangt sigt. En referenceværdi forpligter dog ikke **Styrelsesrådet** til mekanistisk at korrigere for afvigelser i M3s vækst fra referenceværdien.

Repo-operation: En likviditetstilførende **tilbageførselsforretning** udført som en **genkøbsforretning**.

Reservekrav: Kravet om, at institutter skal holde mindstereserver på konti hos centralbanken. Inden for rammerne af **Eurosystemets** reservekravssystem beregnes et **kreditinstituts** reservekrav ved at multiplicere **reservekravskoefficienten** for hver kategori af poster i **reservekravsgrundlaget** med beløbet for de tilsvarende poster på instituttets balance. Desuden indrømmes institutterne et **standardfradrag**, der fratrækkes reservekravet.

Reservekravsgrundlag: Summen af de balanceposter (især passiver), der udgør grundlaget for beregningen af et **kreditinstituts reservekrav**.

Reservekravskoefficient: Den koefficient, som centralbanken har defineret for hver kategori af godkendte balanceposter i **reservekravsgrundlaget**. Koefficienterne bruges til beregning af **reservekravene**.

Reservekravsperiode: Den periode, for hvilken overholdelse af **reservekravene** beregnes. **Eurosystemets** reservekravsperiode er én måned, der starter den 24. i måneden og slutter den 23. i den følgende måned.

RTGS-system (realtidsbruttoafviklingssystem): Et afviklingssystem, hvor betalingsordrer udføres enkeltvis som de opstår (uden netting), og som sørger for afvikling i real tid (kontinuerligt). Se også **TARGET**.

Sedler og mønter i omløb: Sedler og mønter i omløb, som generelt bruges til betalinger. De omfatter sedler og mønter udstedt af **Eurosystemet** og andre **MFler** (i Irland og **Luxembourg**) samt mønter udstedt af nogle af Eurosystemets nationale centralbanker og af staten. Sedler og mønter i omløb indgår i **M3** som nettobegreb, dvs. det henviser kun til sedler og mønter i omløb uden for MFI-sektoren (som angivet i den **konsoliderede MFI-balance**, hvilket betyder, at sedler og mønter udstedt, men holdt af MFler – „kontantbeholdningen“ – er fratrukket). Sedler og mønter i omløb omfatter hverken centralbankens beholdning af egne sedler (da de ikke er udstedt) eller jubilæumsmønter, der ikke sædvanligvis anvendes til betalinger.

Sikkerhed: Aktiver, der stilles som sikkerhed for tilbagebetaling af de kortfristede lån, som **kreditinstitutter** optager i centralbankerne, såvel som aktiver solgt til centralbankerne af kreditinstitutter i forbindelse med **genkøbsforretninger**.

Stabilitets- og vækstpagten: Består af **EU-Rådets** to forordninger om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågningen og koordineringen af økonomiske politikker og om fremme og klarlæggelse af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud og af Det Europæiske Råds resolution om stabilitets- og vækstpagten, der blev vedtaget i Amsterdam den 17. juni 1997. Hensigten er, at den skal fungere som middel til at sikre sunde offentlige finanser i tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)** med henblik på at styrke betingelserne for **prisstabilitet** og kraftig bæredygtig vækst, der fremmer jobskabelsen. Mere specifikt kræves budgetstillinger tæt på balance eller i overskud som målet på mellemlangt sigt for medlemslandene, så de kan klare normale konjunkturudsving, samtidig med at det offentlige underskud holdes under referenceværdien på 3 pct. af BNP. I overensstemmelse med stabilitets- og vækstpagten fremlægger lande, der deltager i ØMU, **stabilitetsprogrammer**, mens ikke-deltagende lande fortsætter med at udarbejde **konvergensprogrammer**.

Stabilitetsprogrammer: De deltagende medlemslandes planer og antagelser på mellemlangt sigt vedrørende udviklingen i vigtige økonomiske variabler med henblik på at opnå målet på mellemlangt sigt om en budgetstilling tæt på balance eller i overskud som angivet i **stabilitets- og vækstpagten**. Hvad angår budgetstillinger, fremhæves foranstaltninger med henblik på at konsolidere budgetbalancer samt underliggende økonomiske scenarier. Stabilitetsprogrammerne skal ajourføres årligt. De gennemgås af **Europa-Kommissionen** og **Det Økonomiske og Finansielle Udvalg**. Deres rapporter danner grundlag for **ECOFIN-rådets** vurdering og fokuserer især på, hvorvidt budgetmålet i programmet på mellemlangt sigt giver en tilstrækkelig sikkerhedsmargin, således at et uforholdsmæssigt stort underskud undgås. Lande uden for euroområdet skal indsende årlige **konvergensprogrammer** i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpagten.

Standardfradrag: Et fast beløb, som et institut kan trække fra i beregningen af sit **reservekrav** inden for **Eurosystemets** reservekravssystem.

Store betalinger: Betalinger, generelt af meget store beløb, som især udveksles mellem banker eller finansielle markedsdeltagere, og som normalt kræver hurtig og rettidig afregning.

Styrelsesrådet: Et af **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** besluttende organer. Det omfatter samtlige medlemmer af ECBs **Direktion** samt centralbankcheferne i de medlemslande, der har indført **euroen**.

Stående facilitet: En centralbankfacilitet, som **modparter** har adgang til på eget initiativ. **Eurosystemet** tilbyder to stående dag-til-dag faciliteter: **Den marginale udlånsfacilitet** og **indlånsfaciliteten**.

Tabsfordelingsregel (eller tabsfordelingsaftale): En aftale mellem deltagere i et betalings- eller afviklingssystem vedrørende fordelingen af tab, der opstår, når en eller flere af deltagerne ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Aftalen foreskriver, hvorledes tabet vil blive fordelt mellem de berørte parter i tilfælde af, at den aktiveres.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): TARGET-systemet består af et **RTGS-system** i hvert af de 15 EU-lande og **ECBs** betalingsmekanisme. De indenlandske RTGS-systemer og ECBs betalingsmekanisme er sammenkoblet i henhold til fælles procedurer (**interlinking-mekanisme**) for at gøre det muligt at flytte grænseoverskridende overførsler i hele EU fra et system til et andet.

Tidsindskud med aftalt løbetid: Denne kategori af instrumenter består hovedsagelig af indskud med en aftalt løbetid, som enten ikke kan konverteres før forfaldsdagen eller kun mod et strafgebyr, afhængig af national praksis. Den omfatter også visse ikke-omsættelige gældsinstrumenter, fx ikke-omsættelige (detail) indskudsbeviser. Tidsindskud med aftalt løbetid på op til 2 år indgår i **M2** (og dermed **M3**), mens indskud med en aftalt løbetid på over 2 år indgår i **MFI**-sektorens (ikke-monetære) langfristede finansielle passiver.

Tilbageførselsforretning: En operation, hvor centralbanken køber eller sælger aktiver under en **genkøbsforretning** eller foretager udlån mod **sikkerhed**.

Tiltrædelseslande: Der er i øjeblikket 13 lande i Central- og Østeuropa samt i Middelhavsområdet, der er anerkendt af **Det Europæiske Råd** som ansøgerlande til Den Europæiske Union (EU). 12 lande har indledt de formelle tiltrædelsesforhandlinger: Bulgarien, Cypern, Estland, Letland, Litauen, Malta, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn. I december 1999 vedtog Det Europæiske Råd, at Tyrkiet også er officielt ansøgerland, men Tyrkiet har endnu ikke opfyldt betingelserne for at indlede forhandlingerne. „Tiltrædelseslandene“ omfatter i denne Årsberetning de 12 lande, som Det Europæiske Råd har besluttet at indlede officielle forhandlinger om EU-medlemskab med.

Traktaten: Refererer til den traktat, som er grundlaget for Det Europæiske Fællesskab. Traktaten blev underskrevet i Rom den 25. marts 1957 og trådte i kraft den 1. januar 1958. Ved denne traktat (ofte benævnt „Rom-traktaten“) etableredes Det Europæiske Økonomiske Fællesskab (EØF), som nu er Det Europæiske Fællesskab (EF). Traktaten, som danner grundlag for Den Europæiske Union (ofte benævnt „Maastricht-traktaten“), blev underskrevet den 7. februar 1992 og trådte i kraft den 1. november 1993. Traktaten om Den Europæiske Union ændrede traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og oprettede Den Europæiske Union. „Amsterdam-traktaten“, som blev underskrevet i Amsterdam den 2. oktober 1997 og trådte i kraft den 1. maj 1999, ændrede både traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og traktaten om Den Europæiske Union. Tilsvarende vil „Nice-traktaten“, som afsluttede regeringskonferencen i 2000 og blev underskrevet den 26. februar 2001, yderligere ændre traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og traktaten om Den Europæiske Union, når den er ratificeret og træder i kraft.

Udlån til resider i euroområdet: Et bredt mål for **MFI**-sektorens finansiering af resider i euroområdet, som ikke er MFler (herunder **den offentlige sektor** og den private sektor). Definitionen omfatter lån og MFlernes værdipapirbeholdninger. Sidstnævnte omfatter aktier og gældsinstrumenter inkl. pengemarkedspapirer udstedt af resider i euroområdet, som ikke er MFler. Da værdipapirer kan betragtes som en alternativ finansieringskilde i forhold til lån, og da visse lån kan omdannes til værdipapirer og omsættes, giver denne definition mere nøjagtige oplysninger om MFI-sektorens samlede finansiering til økonomien end en snæver definition, som kun omfatter lån.

UMTS (Universal Mobile Telecommunications System): Et system til „tredjegerationens“ mobil telekommunikation. Tilladelser til frekvenser til mobil telekommunikation tildeles eller sælges af regeringer i EU til telekommunikationsvirksomheder. Efter en henstilling fra Eurostat skal overskuddet fra salget af sådanne tilladelser registreres i det offentlige regnskab som salg af ikke-finansielle aktiver og forbedrer derved den offentlige budgetsaldo. Der er dog tale om engangsindtægter, som således ikke medfører en vedvarende forbedring af budgetsalden. Den offentlige gæld mindskes i princippet til et permanent lavere niveau som følge af UMTS-indtægterne.

Underskudskvotient: Et af de fiskale konvergenskriterier nævnt i **traktatens** artikel 104, stk. 2. Defineres som: Den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet i markedspriser. Det offentlige underskud er defineret i traktatens protokol nr. 20 (der omhandler proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud) som offentlig nettolåntagning. **Den offentlige sektor** er defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem 1995**.

Valutakursjustering: En ændring i centralkursen for en valuta, som deltager i et valutasystem med en fast, men justerbar kurs. I **ERM2** består en valutakursjustering af en ændring i centralkursen over for **euroen**.

Valutaswap: En samtidig spot- og terminsforretning, hvor én valuta handles mod en anden. **Eurosystemet** kan udføre pengepolitiske operationer i form af valutaswaps, hvor de nationale centralbanker (eller **Den Europæiske Centralbank (ECB)**) køber eller sælger **euro** spot mod en udenlandsk valuta og samtidig forpligter sig til at sælge eller købe dem tilbage på et givet tidspunkt i fremtiden.

Videreforsendelse (sub-frontloading): Levering af sedler og/eller mønter i **euro** til visse målgrupper (fx banker, detailforretninger, pengetransportvirksomheder, automatindustrien, offentligheden) før 2002.

Vigtigste renter, ECBs: De renter, der bestemmer **Den Europæiske Centralbanks (ECBs)** pengepolitik. ECBs vigtigste renter er i øjeblikket den **laveste budrente** for de primære markedsoperationer, renten for **den marginale udlånsfacilitet** og renten for **indlånsfaciliteten**. Inden beslutningen om at gennemføre de primære markedsoperationer som auktioner til variabel rente fungerede renten for auktioner til fast rente som „vigtigste rente“. Denne funktion udøves nu af den laveste budrente for ECBs primære markedsoperationer.

Værdipapirafviklingssystem: Et system, hvorved værdipapirer kan overføres mod eller uden betaling.

Værdipapircentral (VP): Enhed, der holder værdipapirer, og som muliggør værdipapirhandel i elektronisk form. Fysiske værdipapirer kan transformeres til dematerialiserede værdipapirer (dvs. så de kun eksisterer som elektroniske registreringer). Ud over opbevaring og forvaltning af værdipapirer (fx ydelser i forbindelse med udstedelse og indfrielse) kan en værdipapircentral også udføre clearing- og afviklingsfunktioner.

Økonomiske og Finansielle Udvalg, Det: Et rådgivende fællesskabsorgan oprettet ved starten af tredje fase, da Den Monetære Komité blev opløst. Medlemslandene, **Europa-Kommissionen** og **Den Europæiske Centralbank (ECB)** udpeger hver højst to medlemmer af udvalget. De to medlemmer, der udpeges af medlemslandene, udvælges blandt højtstående embedsmænd i henholdsvis den nationale administration og den nationale centralbank. **Traktatens** artikel 114, stk. 2, indeholder en liste over Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs opgaver, herunder en gennemgang af den økonomiske og finansielle situation i medlemslandene og Fællesskabet.

Økonomiske og Monetære Union, Den (ØMU): Traktaten beskriver processen hen imod skabelsen af en økonomisk og monetær union i EU i tre faser. Første fase af ØMU startede i juli 1990 og sluttede 31. december 1993. Fasen var hovedsagelig karakteriseret ved afvikling af alle barrierer for kapitalens fri bevægelighed inden for Den Europæiske Union. Anden fase af ØMU begyndte 1. januar 1994. I denne fase blev bl.a. **Det Europæiske Monetære Institut (EMI)** oprettet, forbuddet mod centralbankfinansiering af den offentlige sektor og forbuddet mod privilegeret adgang til finansielle institutter for den offentlige sektor trådte i kraft, og landene skulle tilstræbe at undgå uforholdsmæssigt store offentlige budgetunderskud. Tredje fase startede 1. januar 1999 med afgivelse af den pengepolitiske kompetence til **Eurosystemet** og indførelsen af **euroen**.

ØMU: Se **Økonomisk og Monetær Union**.

Kronologisk oversigt over Eurosystemets pengepolitiske tiltag

4. januar 2000

ECB meddeler, at Eurosystemet den 5. januar 2000 vil gennemføre en finjusterende, likviditetsopsugende markedsoperation med afvikling samme dag. Hensigten er at normalisere likviditetsforholdene på pengemarkedet efter den vellykkede overgang til år 2000.

5. januar 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde rentesatserne for de primære markedsoperationer, den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,0 pct., 4,0 pct. og 2,0 pct.

15. januar 2000

På de græske myndigheders anmodning beslutter ministrene i eurolandene, ECB og ministrene og centralbankcheferne i Danmark og Grækenland, efter en fælles procedure, at opskrive centralkursen for den græske drakme i valutakursmekanismen (ERM2) med 3 1/2 pct. med virkning fra den 17. januar 2000.

20. januar 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde rentesatserne for de primære markedsoperationer, den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,0 pct., 4,0 pct. og 2,0 pct.

Styrelsesrådet meddeler endvidere, at Eurosystemets tildelingsbeløb for de langfristede markedsoperationer i I. halvår 2000 skal være € 20 milliarder pr. markedsoperation. Dette beløb tager højde for det forventede likviditetsbehov for banksektoren i euroområdet i I. halvår 2000 samt Eurosystemets ønske om fortsat at tilvejebringe størstedelen af refinansieringen i den finansielle sektor via de primære markedsoperationer.

3. februar 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at forhøje Eurosystemets rente for de primære markedsoperationer med 0,25 procentpoint til 3,25 pct. fra og med den operation, der afvikles den 9. februar 2000. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 0,25 procentpoint til henholdsvis 4,25 pct. og 2,25 pct. med virkning fra den 4. februar 2000.

17. februar, 2. marts 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde rentesatserne for de primære markedsoperationer, den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,25 pct., 4,25 pct. og 2,25 pct.

16. marts 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at forhøje renten for Eurosystemets primære markedsoperationer med 0,25 procentpoint til 3,5 pct. fra og med den operation, der afvikles den 22. marts 2000. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 0,25 procentpoint til henholdsvis 4,5 pct. og 2,5 pct. med virkning fra den 17. marts 2000.

30. marts , 13. april 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde rentesatserne for de primære markedsoperationer, den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,5 pct., 4,5 pct. og 2,5 pct.

27. april 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at forhøje renten for Eurosystemets primære markedsoperationer med 0,25 procentpoint til 3,75 pct. fra og

med den operation, der afvikles den 4. maj 2000. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 0,25 procentpoint til henholdsvis 4,75 pct. og 2,75 pct. med virkning fra den 28. april 2000.

11. maj, 25. maj 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde rentesatserne for de primære markedsoperationer, den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,75 pct., 4,75 pct. og 2,75 pct.

8. juni 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at forhøje renten for Eurosystemets primære markedsoperationer med 0,50 procentpoint til 4,25 pct. og anvende denne sats på de to operationer (der gennemføres som auktioner til fast rente), som afvikles henholdsvis den 15. og 21. juni 2000. Styrelsesrådet beslutter desuden at forhøje rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 0,50 procentpoint til henholdsvis 5,25 pct. og 3,25 pct. med virkning fra den 9. juni 2000.

Styrelsesrådet meddeler endvidere, at Eurosystemets primære markedsoperationer fra og med den operation, der afvikles den 28. juni 2000, gennemføres som auktioner med flere rentesatser. Styrelsesrådet beslutter at fastsætte en laveste budrente på 4,25 pct. for disse operationer. Overgangen til auktioner til variabel rente i forbindelse med de primære markedsoperationer skal ikke ses som en yderligere ændring i Eurosystemets pengepolitik, men som en reaktion på de kraftige overbud, der har fundet sted i forbindelse med den nuværende procedure med auktioner til fast rente.

19. juni 2000

I overensstemmelse med artikel 122, stk. 2, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske

Fællesskab beslutter ECOFIN-rådet, at Grækenland opfylder de nødvendige betingelser for indførelse af den fælles valuta baseret på kriterierne i artikel 121, stk. 1, og ophæver Grækenlands dispensation med virkning fra den 1. januar 2001. ECOFIN-rådet traf denne beslutning under hensyntagen til Europa-Kommissionens og ECBs beretninger om Grækenland og Sveriges opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union, efter høring af Europa-Parlamentet og efter drøftelse i Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringscheferne.

ECOFIN-rådet, som handler efter enstemmighed mellem medlemslandene i Det Europæiske Fællesskab uden dispensation og det pågældende medlemsland, efter forslag fra Europa-Kommissionen og efter høring af ECB, vedtager også den græske drakmes uigenkaldelige omregningskurs over for euroen med virkning fra 1. januar 2001. Efter fastlæggelsen af den græske drakmes omregningskurs over for euroen (fastsat til den gældende centralkurs over for euroen i valutakursmekanismen ERM2) meddeler ECB og den græske centralbank, at de vil overvåge konvergensen af den græske drakmes markedskurs over for euroen mod omregningskursen. Konvergensprocessen skal senest være afsluttet den 29. december 2000.

21. juni 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 5,25 pct. og 3,25 pct.

Styrelsesrådet meddeler endvidere, at Eurosystemets tildelingsbeløb for de langfristede markedsoperationer i 2. halvår 2000 skal være € 15 milliarder pr. markedsoperation. Dette beløb tager højde for det forventede likviditetsbehov i banksektoren i euroområdet i 2. halvår 2000 samt Eurosystemets ønske om fortsat at tilvejebringe størstedelen af refinansieringen i den finansielle sektor via de primære markedsoperationer.

6. juli, 20. juli, 3. august 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde den laveste budrente for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,25 pct., 5,25 pct. og 3,25 pct.

31. august 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at forhøje den laveste budrente for Eurosystemets primære markedsoperationer med 0,25 procentpoint til 4,50 pct. fra og med den operation, der afvikles den 6. september 2000. Desuden beslutter Styrelsesrådet at forhøje renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 0,25 procentpoint til henholdsvis 5,50 pct. og 3,50 pct. med virkning fra 1. september.

14. september 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde den laveste budrente for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,50 pct., 5,50 pct. og 3,50 pct.

5. oktober 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at forhøje den laveste budrente for Eurosystemets primære markedsoperationer med 0,25 procentpoint til 4,75 pct. med virkning fra den operation, der afvikles den 11. oktober 2000. Desuden beslutter Styrelsesrådet at forhøje renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 0,25 procentpoint til henholdsvis 5,75 pct. og 3,75 pct. med virkning fra 6. oktober.

19. oktober, 2. november, 16. november, 30. november 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde den laveste budrente for de primære markedsoperationer og rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,75 pct., 5,75 pct. og 3,75 pct.

perationer og rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,75 pct., 5,75 pct. og 3,75 pct.

14. december 2000

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde den laveste budrente for de primære markedsoperationer og rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,75 pct., 5,75 pct. og 3,75 pct.

Desuden beslutter Styrelsesrådet at bekræfte den eksisterende referenceværdi for pengemængdevæksten, nemlig en årlig vækstrate på 4½ pct. for det brede pengemængdemål, M3. Styrelsesrådet bekræfter, at den næste vurdering af referenceværdien finder sted i december 2001.

1. januar 2001

Euroen indføres af Grækenland. Den græske centralbank er således nu et fuldgældigt medlem af Eurosystemet med samme rettigheder og forpligtelser som de nationale centralbanker i de 11 EU-lande, der havde indført euroen i 1999.

4. januar 2001

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde den laveste budrente for de primære markedsoperationer og rentesatserne for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,75 pct., 5,75 pct. og 3,75 pct.

Desuden beslutter Styrelsesrådet, at Eurosystemets tildelingsbeløb for de langfristede markedsoperationer i 2001 € 20 milliarder pr. markedsoperation. Dette beløb tager højde for det forventede likviditetsbehov i euroområdet banksektor i 2001 samt Eurosystemets ønske om fortsat at tilvejebringe størstedelen af refinansieringen i den finansielle sektor via

de primære markedsoperationer. Styrelsesrådet kan justere tildelingsbeløbet i løbet af året i tilfælde af en uventet udvikling i likviditetsbehovet.

18. januar, 1. februar, 15. februar, 1. marts, 15. marts 2001

ECBs Styrelsesråd beslutter at fastholde den laveste budrente for de primære markedsoperationer og rentesatsen for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,75 pct., 5,75 pct. og 3,75 pct.

Den Europæiske Centralbanks (ECBs) publikationer

Formålet med denne publikationsoversigt er at informere læserne om udvalgte publikationer fra Den Europæiske Centralbank. Interesserede kan bestille publikationerne gratis fra ECBs pressekontor. Indsend venligst en skriftlig bestilling til postadressen angivet på omslagets inderside.

En komplet oversigt over Det Europæiske Monetære Instituts publikationer findes på ECBs websted (<http://www.ecb.int>).

Årsberetning

Årsberetning 1998, april 1999.

Årsberetning 1999, april 2000.

Årsberetning 2000, maj 2001.

Konvergensrapport

Konvergensrapport 2000, maj 2000.

Månedsoversigt

Artikler udgivet fra og med januar 1999:

„Euroområdet ved indledningen til tredje fase“, januar 1999.

„Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi“, januar 1999.

„Pengemængdemål for euroområdet og deres rolle i Eurosystemets pengepolitiske strategi“, februar 1999.

„Kortsigtede økonomiske indikatorers rolle i analysen af prisudviklingen i euroområdet“, april 1999.

„Bankvirksomhed i euroområdet: Strukturelle træk og tendenser“, april 1999.

„Rammerne for Eurosystemets operationer: Beskrivelse og indledende vurdering“, maj 1999.

„Gennemførelse af stabilitets- og vækstpagten“, maj 1999.

„Udviklingen på længere sigt og konjunkturmæssig variation i vigtige økonomiske indikatorer i eurolandene“, juli 1999.

„De institutionelle rammer for Det Europæiske System af Centralbanker“, juli 1999.

„Euroens internationale rolle“, august 1999.

„Balancerne for de monetære finansielle institutioner i euroområdet i begyndelsen af 1999“, august 1999.

„Inflationsforskelle i en monetær union“, oktober 1999.

„ESCBs forberedelser til år 2000“, oktober 1999.

„Stabilitetsorienteret politik og udviklingen i de lange realrenter i 1990'erne“, november 1999.

„TARGET og betalinger i euro“, november 1999.

„Den europæiske Centralbanks retlige instrumenter“, november 1999.

„Euroområdet et år efter euroens indførelse: De vigtigste karakteristika og ændringer i den finansielle struktur“, januar 2000.

„Eurosystemets valutareserver og -operationer“, januar 2000.

„Eurosystemet og EUs udvidelsesproces“, februar 2000.

„Konsolidering i værdipapirafviklingsprocessen“, februar 2000.

„Den nominelle og reale effektive eurokurs“, april 2000.

„ØMU og banktilsyn“, april 2000.

„Renter og afledte renteinstrumenters pengepolitiske informationsindhold“, maj 2000.

„Udviklingen i og strukturelle træk på arbejdsmarkedene i euroområdet“, maj 2000.

„Overgangen til auktioner til variabel i forbindelse med de primære markedsoperationer“, juli 2000.

„Den pengepolitiske transmission i euroområdet“, juli 2000.

„Befolkningens aldring og finanspolitik i euroområdet“, juli 2000.

„Pris- og omkostningsindikatorer for euroområdet: En oversigt“, august 2000.

„Euroområdets eksterne handel: Stiliserede kendsgerninger og seneste tendenser“, august 2000.

„Potentiel outputvækst og outputgap: Begreber, brug og estimer“, oktober 2000.

„ECBs relationer med institutioner og organer i Det Europæiske Fællesskab“, oktober 2000.

„De to søjler i ECBs pengepolitiske strategi“, november 2000.

„Spørgsmål i forbindelse med udviklingen inden for elektroniske penge“, november 2000.

„Euroområdet efter Grækenlands indtrædelse“, januar 2001.

„Tilrettelæggelse af pengepolitik under usikkerhed“, januar 2001.

„ECBs relationer med internationale organisationer og fora“, januar 2001.

„Karakteristiske træk ved virksomhedsfinansiering i euroområdet“, februar 2001.

„På vej mod et ensartet serviceniveau for detailbetalinger i euroområdet“, februar 2001.

„Den europæiske centralbanks eksterne kommunikation“, februar 2001.

Lejlighedsvisse publikationer

I „The impact of the euro on money and bond markets“ af Javier Santillán, Marc Bayle og Christian Thygesen, juli 2000.

Arbejdsdokumenter

- 1 „A global hazard index for the world foreign exchange markets“ af V. Brousseau og F. Scacciavillani, maj 1999.
- 2 „What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank“ af C. Monticelli og O. Tristani, maj 1999.
- 3 „Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world“ af C. Detken, maj 1999.
- 4 „From the ERM to the euro: New evidence on economic and policy convergence among EU countries“ af I. Angeloni og L. Dedola, maj 1999.
- 5 „Core inflation: A review of some conceptual issues“ af M. Wynne, maj 1999.
- 6 „The demand for M3 in the euro area“ af G. Coenen og J-L Vega, september 1999.
- 7 „A cross-country comparison of market structures in European banking“ O. De Bandt og E.P. Davis, september 1999.
- 8 „Inflation zone targeting“ af A. Orphanidis og V. Wieland, oktober 1999.
- 9 „Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models“, af G. Coenen, januar 2000.
- 10 „On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention“, af R. Fatum, februar 2000.
- 11 „Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?“ af J. M. Berk og P. van Bergeijk, februar 2000.
- 12 „Indicator variables for optimal policy“ af L. E. O. Svensson og M. Woodford, februar 2000.
- 13 „Monetary policy with uncertain parameters“ af U. Söderström, februar 2000.
- 14 „Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty“ af G. D. Rudebusch, februar 2000.
- 15 „The quest for prosperity without inflation“ af A. Orphanides, marts 2000.
- 16 „Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model“ af P. Hördahl, marts 2000.
- 17 „Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assesment“ af S. Fabiani og R. Mestre, marts 2000.
- 18 „House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis“ af M. Iacoviello, april 2000.
- 19 „The euro and international capital markets“ af C. Detken og P. Hartmann, april 2000.
- 20 „Convergence offiscal policies in the euro area“ af O. De Bandt og F. P. Mongelli, maj 2000.
- 21 „Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data“ af M. Ehrmann, maj 2000.
- 22 „Regulating access to international large value payment systems“ af C. Holthausen og T. Rønde, juni 2000.
- 23 „Escaping Nash inflation“ af I-K. Cho og T. J. Sargent, juni 2000.

- 24 „What horizon for price stability“ af F. Smets, juli 2000.
- 25 „Caution and conservatism in the making of monetary policy“ af P. Schellekens, juli 2000.
- 26 „Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making“ af B. Winkler, august 2000.
- 27 „This is what the US leading indicators lead“ af M. Camacho og G. Perez-Quiros, august 2000.
- 28 „Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions“ af M. Ellison og N. Valla, august 2000.
- 29 „The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case“ af S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto og P. Sestito, september 2000.
- 30 „A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities“ af G. Coenen og V. Vialand, september 2000.
- 31 „The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?“ af R. Gropp og K. Keschel, september 2000.
- 32 „Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?“ af F. De Fiore, september 2000.
- 33 „The information content of M3 for future inflation in the euro area“ af C. Trecroci og J. L. Vega, oktober 2000.
- 34 „Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs“ af O. Castrén og T. Takalo, October 2000.
- 35 „Systemic Risk: A Survey“ af D. De Bandt og P. Hartmann, november 2000.
- 36 „Measuring core inflation in the euro area“ af C. Mohana, november 2000.
- 37 „Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe“ af P. Vermeulen, november 2000.
- 38 „The optimal inflation rate when taxes are costly to collect“ af F. De Fiore, november 2000.
- 39 „A money demand system for euro area M3“ af C. Brand og N. Cassola, november 2000.
- 40 „Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy“ af B. Mojon, november 2000.
- 41 „Why adopt transparency? The publication of central bank forecast“ af P. M. Geraats, januar 2001.
- 42 „An area-wide model (AWM) for the euro area“ af G. Fagan, J. Henry og R. Mestre, januar 2001.
- 43 „Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm“ af D. Rodrigues Palenzuela, februar 2001.
- 44 „The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months“ af U. Bindseil og F. Seitz, februar 2001.
- 45 „Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach“ af G. Camba-Mendez og G. Kapetanios, marts 2001.
- 46 „A two-factor model of the German term structure of interest rates“ af N. Cassola og J. Barros Luis, marts 2001.

47 „Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?“ af R. Gropp og J. Vesala, marts 2001.

48 „Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets“ af M. Fratzscher, marts 2001.

Andre publikationer

„The TARGET service level“, juli 1998.

„Report on electronic money“, august 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.

„The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“, 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“, januar 1999.

„Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, februar 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“, august 1999.

„Improving cross-border retail payment services – The Eurosystem’s view“, september 1999.

„Kompendium: Samling af retlige instrumenter, juni 1998 – maj 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“ 2. udgave, november 1999.

„Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States“, november 1999.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, november 1999.

„Cross-border payments in TARGET: A users’ survey“, november 1999.

„Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series“, november 1999.

„Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics“, december 1999.

„Payment systems in the European Union: Addendum Incorporating 1998 figures“, februar 2000.

„Interlinking: Data dictionary“, version 202, marts 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“, august 2000.

„Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, august 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 fælles pengepolitik i tredje fase: Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer“, november 2000.

„EU banks' margins and credit standards“, december 2000.

„Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications“, december 2000.

„Cross-border use of collateral: A users' Survey“, februar 2001.

„Price effects of regulatory reform in selected network industries“, marts 2001.

„The role of central banks in prudential supervision“, marts 2001.

„Annual Accounts of the ECB 2000“, marts 2001.

Informationsbrochurer

„TARGET: facts, figures, future“, september 1999.

„EPM: The ECB payment mechanism“, august 2000.

„The euro: integrating financial services“, august 2000.

„TARGET“, august 2000.

„Den Europæiske Centralbank“, april 2001.

„Eurosedler og euromønter“, maj 2001.

