

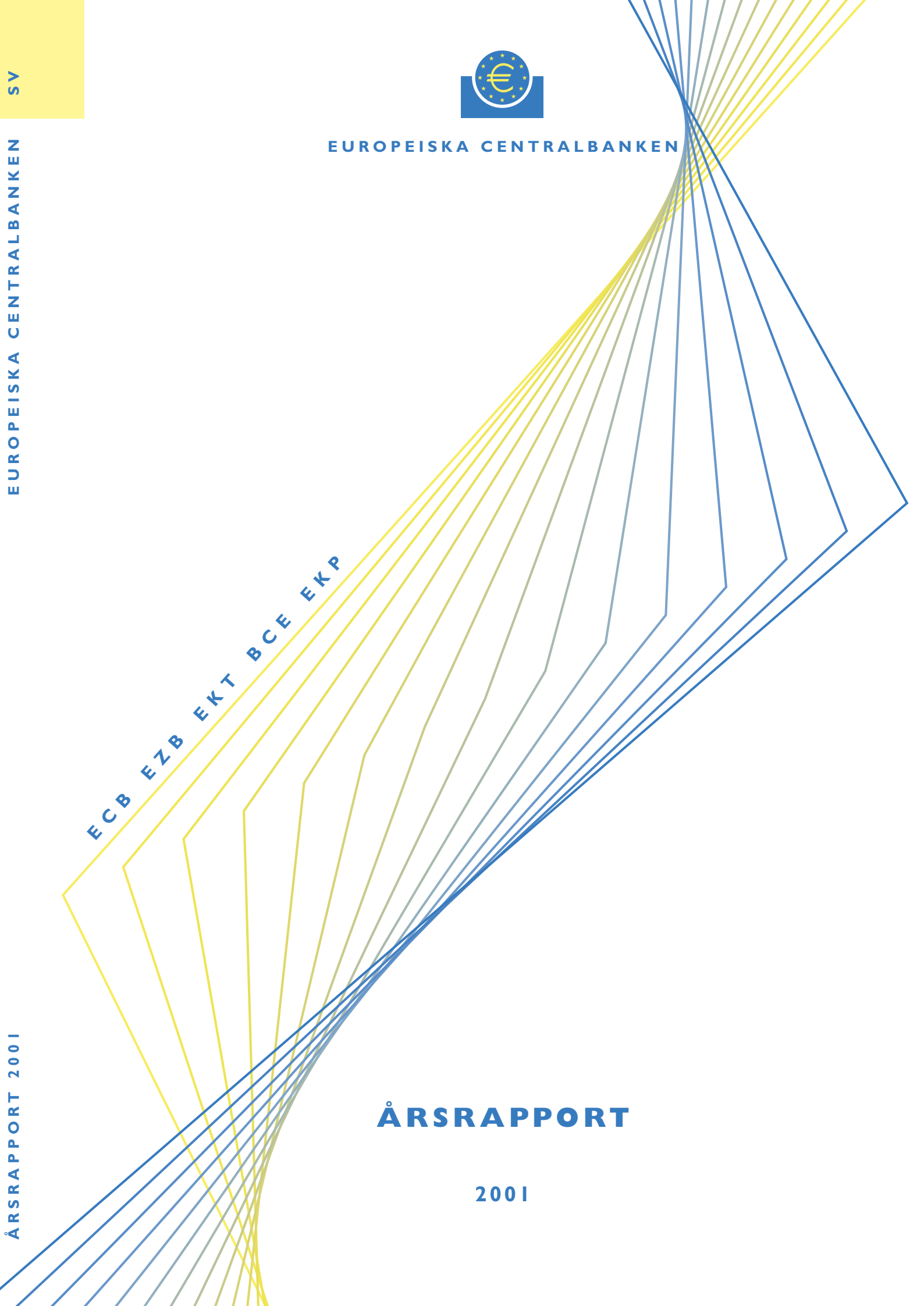


EUROPEISKA CENTRALBANKEN

ECB EZB EKT BCE EKP

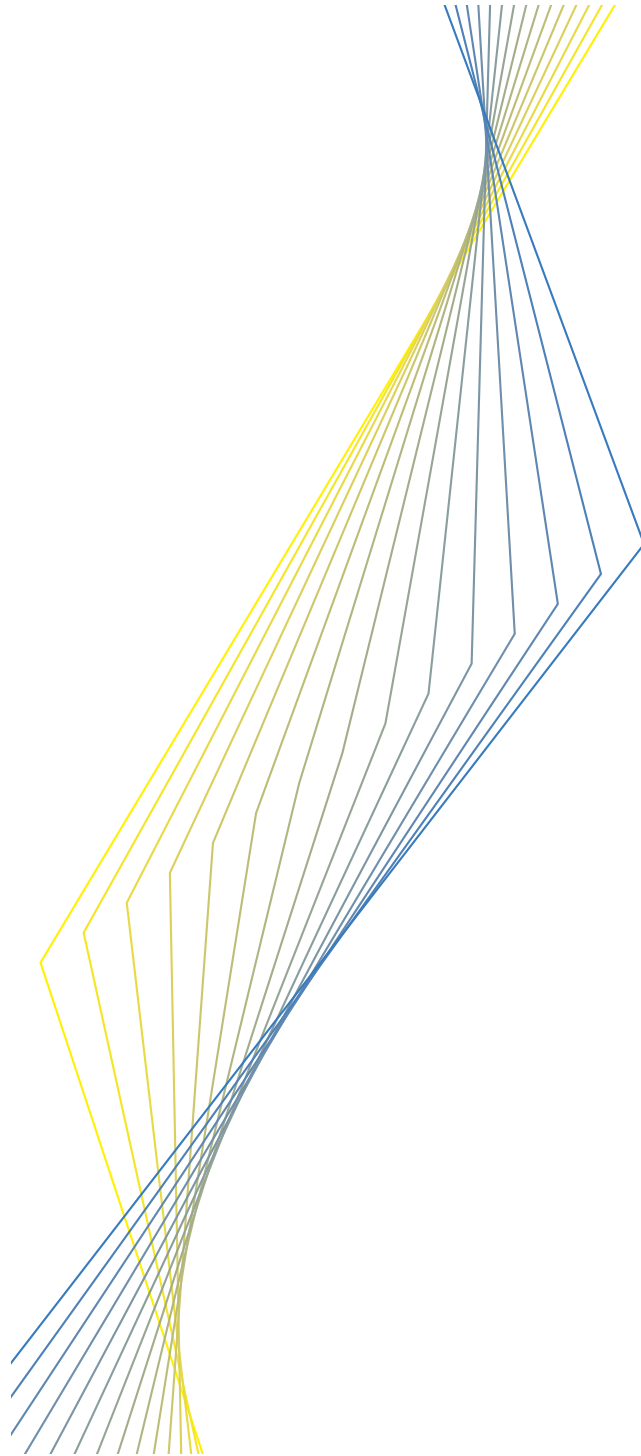
# ÅRSRAPPORT

2001





EUROPEISKA CENTRALBANKEN



**ÅRSRAPPORT**

2001

© Europeiska centralbanken, 2002

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

*Alla rättigheter förbehålls.*

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

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 5 mars 2002.*

ISSN 1561-4522

# Innehåll

Förord	2
--------	---

---

## Kapitel I

### **Ekonomisk utveckling och penningpolitik**

<b>1 Översikt: penningpolitiska beslut under 2001</b>	<b>8</b>
<b>2 Den monetära och finansiella utvecklingen</b>	<b>12</b>
2.1 Den monetära utvecklingen	12
2.2 Finansmarknaderna	19
<b>3 Prisutvecklingen</b>	<b>32</b>
<b>4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden</b>	<b>38</b>
<b>5 De offentliga finansernas utveckling</b>	<b>45</b>
<b>6 Det globala makroekonomiska läget, växelkurser och betalningsbalansen</b>	<b>49</b>

---

## Kapitel II

### **Centralbankens verksamhet**

<b>1 Genomförandet av penningpolitiken</b>	<b>62</b>
1.1 Översikt	62
1.2 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	64
1.3 Långfristiga refinansieringstransaktioner	66
1.4 Andra öppna marknadstransaktioner	66
1.5 Stående faciliteter	67
1.6 Kassakravssystemet	67
1.7 Godtagbara värdepapper	68
1.8 Aktiviteten på penningmarknaden	71
<b>2 Valutatransaktioner och placering av valutareserver</b>	<b>71</b>
2.1 Valutatransaktioner	71
2.2 Eurosystemets valutareserv	72
2.3 Eurosystemets ansats vid förvaltning av valutareserver	73
<b>3 Förvaltningen av ECB:s egna medel</b>	<b>74</b>

## Kapitel III

### Finansiell riskhantering

<b>1 Policytransaktioner</b>	78
1.1 Ramverk för riskkontroll	78
1.2 Bedömningen kreditrisk	79
<b>2 Investeringstransaktioner</b>	80
<b>3 Väntad utveckling 2002</b>	81

---

## Kapitel IV

<b>Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet</b>	86
--	----

---

## Kapitel V

### Europeiskt, multilateralt och bilateralt samarbete

<b>1 Europeiska frågor</b>	96
1.1 Den ekonomisk-politiska ramens utveckling	97
1.2 Reform av finansmarknaderna	99
<b>2 Multilaterala frågor</b>	101
2.1 Multilateral och bilateral övervakning av makroekonomisk politik	101
2.2 Bevakning av utvecklingen på de globala finansmarknaderna	102
2.3 Det internationella finansiella systemets uppbyggnad	104
2.4 Eurons internationella roll	106
<b>3 Bilaterala frågor</b>	107
3.1 Utvidgningsprocessen: några centrala ekonomisk-politiska frågor som Eurosystemet identifierat	107
3.2 Samarbetet mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker	110
3.3 Eurosystemets medverkan i den ekonomiska dialogen mellan EU och kandidatländerna	110
3.4 Förbindelserna med andra länder förstärks	110

## Kapitel VI

### Kontantutbyte och produktion av eurosedlar och euromynt

<b>1</b>	<b>Bytet till eurosedlar och euromynt 2002</b>	114
1.1	Övergången inom euroområdet	114
1.2	Övergången utanför euroområdet	116
1.3	Utbyte av nationella sedlar vid de nationella centralbankerna	116
<b>2</b>	<b>Produktion av eurosedlar och euromynt</b>	117
2.1	Produktion av sedlar inför lanseringen	117
2.2	Produktion av ett strategiskt sedellager	117
2.3	Stöd för produktion av euromynt	117
<b>3</b>	<b>Förfalskningskydd för eurosedlar och euromynt</b>	118
3.1	Forskning och utveckling (FoU)	118
3.2	Åtgärder mot förfalskning	118
<b>4</b>	<b>Utgivning av eurosedlar</b>	118
<b>5</b>	<b>Euro 2002-kampanjen</b>	119

---

## Kapitel VII

### Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem

<b>1</b>	<b>Transaktioner i Eurosystemets betalnings- och avvecklingssystem</b>	124
1.1	Target-systemet	124
1.2	Korrespondentcentralbanksmodellen	126
<b>2</b>	<b>Allmänna frågor rörande övervakningen av betalningssystem</b>	127
<b>3</b>	<b>System för stora betalningar</b>	128
3.1	Utvecklingen i andra system för stora betalningar i euro	128
3.2	Continuous Linked Settlement (CLS)	128
<b>4</b>	<b>System för massbetalningar</b>	129
4.1	Slutlig övergång till euro i massbetalningssystem	129
4.2	Utvecklingen beträffande gränsöverskridande massbetalningstjänster	129
4.3	EBA-initiativ	130
4.4	Elektroniska pengar och utredningar av e-handel och e-betalningar	130
<b>5</b>	<b>Clearing- och avvecklingssystem för värdepapper</b>	130
5.1	Clearing	131
5.2	Avveckling	131
5.3	Samarbete med Europeiska värdepapperskommittén	132
<b>6</b>	<b>Samarbete med kandidatländerna och övrig verksamhet</b>	132
6.1	Samarbete med kandidatländerna	132
6.2	Övrig verksamhet	133

## Kapitel VIII

### Finansiell stabilitet och tillsyn

1	Arrangemang för finansiell stabilitet och tillsyn	136
2	Banksektorns struktur, resultat och risker	137
3	Bankreglering och finansiella regleringar	140

---

## Kapitel IX

### Den statistiska ramen

1	Inledning	146
2	Penning- och bankstatistik samt finansmarknadsstatistik	146
3	Statistik över betalningsbalans, internationella reserver och finansiell utlandsställning samt effektiva växelkurser	148
4	Finansräkenskaper och statistik över de offentliga finanserna	148
5	Allmän ekonomisk statistik	149
6	Införlivandet av Grekland i statistiken för euroområdet	149
7	Samarbete med Europeiska kommissionen och internationella institutioner	149
8	Statistik avseende icke deltagande medlemsstater och kandidatländer	150

---

## Kapitel X

### Övriga uppgifter och övrig verksamhet

1	Rådgivande funktioner	154
2	Efterlevnaden av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling	157
3	Förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning	157

## Kapitel XI

### Extern kommunikation och ansvarsskyldighet

<b>1 ECB:s kommunikationspolicy och -aktiviteter</b>	160
1.1 Målen för kommunikationspolicyn	160
1.2 Viktiga kommunikationsfrågor under 2001	160
1.3 Kommunikationsaktiviteter	161
<b>2 Informations- och åsiktsutbytet med Europaparlamentet</b>	162
2.1 Översikt av förbindelserna mellan ECB och Europaparlamentet	162
2.2 ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet	162

---

## Kapitel XII

### Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet

<b>1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet</b>	168
<b>2 ECB:s beslutande organ</b>	169
2.1 ECB-rådet	169
2.2 Direktionen	171
2.3 Allmänna rådet	172
<b>3 ECB:s organisation</b>	174
3.1 Styrning	174
3.2 Personalpolitik	175
3.3 ECB:s organisation	176
<b>4 ECBS:s sociala dialog</b>	178
<b>5 ECBS:s kommittéer</b>	178

---

## Kapitel XIII

### Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 2001

<b>Balansräkning per den 31 december 2001</b>	182
<b>Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2001</b>	184
<b>Redovisningsprinciper</b>	185
<b>Noter till balansräkningen</b>	189
<b>Noter till resultaträkningen</b>	194
<b>Revisionsrapport</b>	196



<b>Not om vinstfördelning</b>	197
<b>Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2001</b>	198
<hr/>	
<b>Bilagor</b>	
Ordlista	202
Kronologisk översikt över penningpolitiska åtgärder	216
<hr/>	
<b>Rättsakter som Europeiska centralbanken antagit under 2001</b>	218
<hr/>	
<b>Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)</b>	220

## Förteckning över rutor, tabeller och diagram

### Rutor

1	Effekterna av kontantutbytet på utelöpande sedlar och mynt och M3	18
	Diagram: Utelöpande sedlar och mynt, BNP och alternativkostnader	18
2	Obligationsräntorna och aktiekurserna i euroområdet uppvisade en positiv korrelation under större delen av 2001	26
	Diagram: Obligationsräntor och aktiekurser i euroområdet	26
3	Effekten av kontantutbytet på konsumentpriserna i euroområdet	35
4	Framsteg i strukturreformerna på euroområdets produkt- och arbetsmarknader	44
5	Finanspolitiken och den långsiktiga ekonomiska tillväxten	48
6	Bestämningsfaktorer för synkroniseringen av olika länders konjunkturcykler	51
7	Utvecklingen av euroområdets handelsvolym efter Asienkrisen	55
	Diagram: Export- och importvolym från länder utanför euroområdet och exportvolym inom euroområdet	55
	Diagram: Exportvolym utanför euroområdet, utländsk efterfrågan och exportandel	55
	Diagram: Euroområdets exportvolym till Förenta staterna, Kina, Sydkorea och ASEAN-länderna	56
	Diagram: Euroområdets importvolym från Förenta staterna, Kina, Sydkorea och ASEAN-länderna	56
8	Centralbankstransaktioner efter terroristattacker den 11 september 2001	72
9	Rapport avseende euroområdet om iakttagelsen av standarder och koder	103
10	Översikt av Eurosystemets huvudsakliga policypositioner rörande utvidgningen	109
11	Samrådsförfaranden 2001	154
12	Tillfällen under 2001 då företrädare för ECB framträdde inför Europaparlamentet	163

### Tabeller

1	Komponenter i M3	15
2	Motposter till M3	17
3	Fördelning på sektorer av utestående belopp av skuldförbindelser i euro av hemmahörande i euroområdet	21
4	Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet	32
5	Konsumentprisinflation: resultat för 2001 och förväntningar för 2001 och 2002	34
6	Sammansättningen av den reala BNP-tillväxten i euroområdet	39
7	Industriproduktionen i euroområdet	41
8	Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet	43
9	Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet	47
10	Huvudkategorier av godtagbara värdepapper för Eurosystemets kredittransaktioner	70
11	Makroekonomiska indikatorer för Danmark	87
12	Makroekonomiska indikatorer för Sverige	91
13	Makroekonomiska indikatorer för Förenade kungariket	92
14	Betalningar i Target	124
15	Toppbelastning i Target 2001	125
16	Fusioner och förvärv som berört banker i EU	138

## Diagram

1	ECB:s räntor och penningmarknadsräntor	8
2	Tillväxten i M3 och referensvärdet	13
3	Uppskattningar av det nominella och reala penningmängdsgapet	13
4	Rörelser i M3 och dess motposter	16
5	Skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet	20
6	Korta räntor i euroområdet	22
7	Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva och implicit rörlighet för optioner på tre månaders EURIBOR futures	23
8(a)	Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta Staterna och Japan	24
8(b)	Skillnaden mellan den tioåriga räntan i Förenta staterna och euroområdet	24
9	Realränta och brytpunkten för inflationstakten beräknad från franska indexerade obligationer	25
10	Affärsbankernas korta räntor och jämförbar marknadsränta	28
11	Affärsbankernas långa räntor och jämförbar marknadsränta	29
12 (a)	Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan	30
12 (b)	Implicit volatilitet på aktiemarknaderna i euroområdet, Förenta staterna och Japan	30
13	HIKP-inflation och uppdelning av komponenter i euroområdet	33
14	Uppdelning av producentpriser för euroområdet	37
15	Enhetsarbetskostnader, ersättning per anställd och arbetsproduktivitet i euroområdet	37
16	Bidrag till den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten i euroområdet	38
17	Förtroendeindikatorer i euroområdet	40
18	Euroområdets varuexport och industriproduktion	40
19	Arbetslösheten i euroområdet	43
20	Eurons nominella effektiva växelkurs	54
21	Euroområdets bytesbalans och handel med varor och tjänster	57
22	Volymindex för exporten av konsumtionsvaror, halvfabrikat och kapitalvaror till länder utanför euroområdet	58
23	Euroområdets faktorinkomster	58
24	Euroområdets finansiella nettoflöden 2000 och 2001	59
25	Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet under 2001	63
26	Antalet anbudsgivare och skillnaden mellan tvåveckors EONIA-svapp och den lägsta anbudsräntan (veckouppgifter)	65
27	Ekonomiska och finansiella indikatorer för EU-länder utanför euroområdet och för euroområdet	88
28	Bilaterala växelkurser för EU-valutor utanför euroområdet gentemot euron	89
29	Samarbete mellan Eurosystemet och centralbankerna i kandidatländerna 2001	111
30	Fördelning över dagen av gränsöverskridande betalningar i Target – 2001	125
31	Gränsöverskridande säkerheter i procent av totala säkerheter i Eurosystemet	127

## Förkortningar

### Länder

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

### Övriga förkortningar

BIS	Banken för internationell betalningsutjämning (Bank for International Settlements)
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
CD	bankcertifikat
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
ECU	ecu
EER	effektiv växelkurs
EMI	Europeiska monetära institutet
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fond)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NACE Rev. 1	statistisk klassificering av ekonomiska aktiviteter i Europeiska unionen
NCB	nationella centralbanker
PPI	producentprisindex
repor	återköpsavtal
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (revision 3)
ULCM	unit labour cost i tillverkningsindustrin

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



Kontantutbytet till euro i de 12 medlemsstaterna i euroområdet var en historisk händelse. De 14 skiljebladen mellan kapitlen i denna årsrapport är ett urval av bilder från den bildkollektion som tagits fram på uppdrag av Europeiska centralbanken. Fotografen Claudio Hils arbete visar förberedelserna från hela euroområdet, från utformning och produktion av eurosedlar och mynt till själva dagen E den 1 januari 2002.

	Page
Europeiska centralbanken: Eurosymbolen framför Eurotower belystes första gången vid midnatt den 31 december 2001.	XIV
Österrike: Robert Kalina, som utformade eurosedlarna, i arbete på Oesterreichische Nationalbank i Wien.	6
Frankrike: Rengöring av en tryckplåt vid Banque de Frances myntverk i Chamalières.	60
Grekland: Kontroll av sedelark vid Bank of Greeces sedeltryckeri i Aten.	76
Belgien: (höger) Luc Luycx vid kungliga belgiska myntverket i Bryssel, som utformade den gemensamma sidan av euromyntet. (vänster) Ett 2-euromynt och gipsmodellen som låg till grund för myntet.	84
Italien: Inpackning av euromynt vid Italiens euromyntverk i Rom.	94
Tyskland: Makulering av nationella mynt i närheten av Frankfurt.	112
Spanien: Eurosedlar packade i cellofan vid Banco de España i Madrid.	122
Portugal: (höger) En bepansrad lastbil lämnar det portugisiska myntverket med en last av eurosedlar. (vänster) Vakter säkrar gatan inför en transport av kontanter.	134
Finland: Utbildning av kassapersonal vid Suomen Pankki – Finlands Bank i Helsingfors.	144
Irland: Irländska studenter personifierar eurosedlar och euromynt i ett shoppingcenter i Dublin.	152
Europeiska centralbanken: Vinnarna i tävlingen ”Be a Euro Superstar” med Europeiska centralbankens ordförande Willem F. Duisenberg vid prisceremonin i Frankfurt den 31 december 2001.	158
Luxemburg: Banque centrale du Luxembourg välkomnar dagen E den 1 januari 2002.	166
Nederländerna: Ungdomar granskar sina första eurosedlar som tagits ut från en bankomat i Maastricht några minuter efter midnatt den 1 januari 2002.	180



Europeiska centralbanken: **Eurosymbolen framför Eurotower**  
**belystes första gången vid midnatt den**  
**31 december 2001.**

## **Förord**





I detta förord till årsrapporten för 2001 skulle jag först vilja nämna kontantutbytet till euro, som började den 1 januari 2002 och som utgör en viktig milstolpe i den europeiska monetära integrationen. Det gick långt bättre än vad som kunde förväntas och de nationella sedlarna drogs till stor del in i god tid före den 1 mars, den dag då de sista återstående pengarna som avlösts av euron upphörde att vara lagliga betalningsmedel i alla euroländer. Jag vill uttrycka mitt uppriktiga tack till alla medborgare i euroområdet, som accepterade de nya kontanterna i euro med entusiasm, och till de finansiella och ekonomiska aktörerna som bidrog till att göra kontantutbytet till en framgång. I och med införandet av sedlarna och mynten blev euron, efter tre års existens, äntligen en påtaglig realitet för mer än 300 miljoner medborgare i euroområdet.

Övergången till kontanter i euro följde på ett år då inflationen i euroområdet, mätt med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) var 2,5 %, 0,2 procentenheter högre än 2000. Den blygsamma inflationsuppgången i fjol berodde främst på utvecklingen av de mer volatila komponenterna i HIKP, nämligen energi och oförädlade livsmedel. Kedjereaktioner från energiprisstegringarna och deprecieringen av eurons effektiva växelkurs under

2000 var, tillsammans med priseffekterna på oförädlade livsmedel orsakade av djursjukdomar i ett antal euroländer, bland de faktorer som främst bidrog till att öka inflationstakten. Denna kulminerade i maj 2001 (3,4 %) och avtog sedan gradvis till 2,0 % i december (jämfört med fjolårsnivåerna). Omsvängningen berodde främst på att faktorer som hade skapat inflationstryck i slutet av 2000 och de första månaderna av 2001 gradvis klingade av. I början av 2002 ökade inflationen något, beroende på baseffekter, höjningar av indirekta skatter i några länder och ogynnsamma väderleksförhållanden. Inverkan på prisutvecklingen av kontantutbytet till euro föreföll emellertid vara liten eller till och med försumbar.

Under loppet av förra året minskade de sammantagna riskerna för prisstabiliteten gradvis. De ekonomiska förhållandena i euroområdet försämrades till följd av den globala ekonomiska uppbromsningen, som började framträda mot slutet av 2000. Terroristattacker i Förenta staterna ökade osäkerheten och förlängde den ekonomiska nedgången. Mot bakgrund av avtagande inflationsrisker i euroområdet beslutade Europeiska centralbankens (ECB) råd att sänka ECB:s styrräntor fyra gånger under loppet av förra året med sammanlagt 150 punkter. ECB-rådet har sedan den 8 november 2001 behållit ECB:s styrräntor oförändrade, vid nivåer som är ändamålsenliga för att upprätthålla prisstabiliteten på medellång sikt. Den lägsta anbudsrentan har därvid hållits på 3,25 %. Fastän den årliga ökningen i M3 steg till höga nivåer mot slutet av 2001 betraktades inte detta som något hot mot utsikterna för prisstabilitet i euroområdet. I stället måste den primärt ses mot bakgrund av att påtaglig osäkerhet rådde på de finansiella marknaderna under andra halvåret 2001. Vid årsskiftet framkom de första tecknen på förnyad tillväxt i euroområdets ekonomi. Även om det i dagens läge råder viss osäkerhet såväl om återhämtningens förlopp i tiden som om dess styrka föreligger nu förutsättningarna i euroområdet för att en återhämtning verkligen skall komma till stånd.

Försämringen av de ekonomiska förhållandena under 2001 ställde, tillsammans med de

faktorer som tillfälligt höjt inflationstakten i början av året, uppgiften att föra penningpolitik i euroområdet inför stora utmaningar. Vid utgången av 2001 framstod det emellertid som sannolikt att inflationen snart skulle ligga i linje med ECB:s definition av prisstabilitet, det vill säga en årlig inflationstakt under 2 %. Utsikterna tedde sig också gynnsamma för prisstabilitet på medellång sikt.

Väsentligt i detta avseende är att nivån på de långa räntorna i euroområdet indikerar att de finansiella marknaderna har förtroende för ECB:s beslutsamhet och förmåga att upprätthålla prisstabilitet på medellång och lång sikt. Dessutom har flera indikatorer på de ekonomiska aktörernas inflationsförväntningar tydligt visat att ECB:s trovärdighet när det gäller att åstadkomma prisstabilitet på medellång sikt är mycket hög. Detta återspeglas i sin tur av att inflationsosäkerheten i euroområdet för närvarande är förhållandevis låg, något som bland annat framgår av att påslagen för inflationsrisk i euroområdet visat en trendmässig nedgång. Denna belyser på ett mycket övertygande sätt vilka realekonomiska fördelar som euroområdet vunnit genom att en stabilitetsinriktad politik konsekvent förts genom åren.

Konjunkturedgången i euroområdet under 2001 innebar även utmaningar för finanspolitiken. I genomsnitt ökade budgetunderskottet för de länder som infört euron till 1,3 % av BNP, både på grund av effekter av automatiska stabilisatorer och av att kraftiga skattesänkningar genomförts i några euroländer. Det var första gången sedan 1993 som den totala budgetställningen försämrades. Detta medförde att flertalet länder misslyckades med att uppfylla de mål som fastställts i stabilitetsprogrammen, som lagts fram i slutet av 2000. I genomsnitt underskreds dessa mål med 0,7 % av BNP. Reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten medger i princip att de automatiska stabilisatorerna får verka om den ekonomiska tillväxten avviker från den trendmässiga takten. Om länderna under flera år har åstadkommit en budget i jämvikt eller överskott är det mycket osannolikt att normala konjunktursvängningar skulle medföra

att budgetunderskottet blir större än 3 % av BNP, vilket är den tröskel som fördraget anger. Det är därför som det är så viktigt att länder som ännu inte på medellång sikt uppnått jämvikt eller överskott i sina budgetar borde försöka göra detta med det snaraste. Av den anledningen utsattes stabilitets- och tillväxtpakten för påfrestningar under fjolåret och början av innevarande år, men den fortsatte att fungera. Skulle länderna inte iakttå stabilitets- och tillväxtpakten och försumma att utnyttja den ekonomiska återhämtningen för att påtagligt förbättra sina budgetställningar skulle detta allvarligt skada tilltron till finanspolitiken i euroområdet. Det skulle inte bara få ogynnsamma konsekvenser för den ekonomiska tillväxten på medellång sikt, utan även försvåra den penningpolitiska uppgiften att upprätthålla prisstabilitet.

År 2001 var det tio år sedan regeringskonferensen slutförde sina förhandlingar om fördraget om Europeiska unionen. Den makroekonomiska ram som fastställdes genom detta fördrag har tjänat Europeiska unionen och euroområdet väl. Efter de olyckliga erfarenheterna under 1970- och 1980-talet insåg de som utformade fördraget att penning- och finanspolitiken inte borde sikta till att finjustera den ekonomiska aktiviteten utan i stället försöka skapa en stabil makroekonomisk miljö. Bara på så sätt kan politiken ge ett varaktigt bidrag till ekonomisk tillväxt. Av detta skäl bör penningpolitiken inriktas på att upprätthålla prisstabilitet, medan finanspolitiken bör ha som mål att säkerställa sunda offentliga finanser.

På samma sätt gäller att den potentiella tillväxttakten i euroområdet, vilken ECB uppskattar till 2-2½ % per år, endast kan höjas genom strukturreformer som inriktas på att förbättra marknadernas sätt att fungera. En mer flexibel arbetsmarknad och fortsatt återhållsamhet på lönesidan är också av avgörande betydelse för att kunna reducera den oacceptabelt höga arbetslösheten, som var 8,3 % förra året. Under förra året togs ett antal initiativ (särskilt avseende produktmarknaderna) av vilka några hade sitt ursprung i Europeiska rådets möte i Lissabon i mars

2000, då betydelsen av strukturella reformer för att främja ekonomisk tillväxt och få ned arbetslösheten i Europeiska unionen betonades. I sin helhet behöver emellertid framstegen på dessa områden påskyndas. Förvisso är den viktigaste utmaningen som Europeiska unionen och euroområdet står inför just den att under de närmaste åren göra påtagliga framsteg med sådana strukturreformer.

Övergången från nationella valutor till euro ger upphov till viktiga frågeställningar om fördelningen av monetära inkomster inom Eurosystemet, det vill säga ECB och de nationella centralbankerna i de medlemsländer som deltar i euroområdet, och vilka gemensamt sköter centralbanksfunktionerna för området som helhet. Mot denna bakgrund beslutade ECB-rådet i december förra året om utgivning av eurosedlar och fördelning av monetära inkomster. Enligt detta beslut skall ECB från och med 2002 utge 8 % av de eurosedlar som totalt behövs medan utgivningen av resterande 92 % fördelas på Eurosystemets nationella centralbanker utifrån deras andelar i ECB:s kapital. Vinsten, de så kallade seigniorageinkomsterna, som de nationella centralbankerna gör på att ge ut eurosedlar, inkluderas i den monetära inkomsten, vilken måste sammanläggas och omfördelas i enlighet med bestämmelserna i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. Det nya systemet kommer att införas stegvis under en övergångsperiod, fram till 2007, för att dämpa effekterna på de nationella centralbankernas relativa finansiella ställning. Från och med 2008 kommer alla intjänade monetära inkomster att fördelas mellan de nationella centralbankerna efter deras andelar i ECB:s kapital.

I slutet av 2001 uppgick antalet anställda vid ECB, från alla 15 medlemsländerna, till 1 043 vid en budgeterad personalstab på totalt 1 118,5 för 2002. Detta kan jämföras med 941 anställda i slutet av 2000. ECB:s budget förutsätter att personalstyrkan under årets lopp ökar något till strax över 1 150. I ljuset av de erfarenheter som vunnits under ECB:s första tre och ett halvt år har ett antal organisatoriska förändringar gjorts. För att stärka synergin

mellan olika verksamheter har direktionen beslutat att omfördela ansvarsområdena mellan de enskilda ledamöterna. Dessutom har vissa förändringar gjorts i de funktioner som verksamhetsområdena har. Dessa förändringar återspeglas i ECB:s nya organisationstablå.

Under 2001 gjorde ECB en nettovinst på 1 822 miljoner euro.

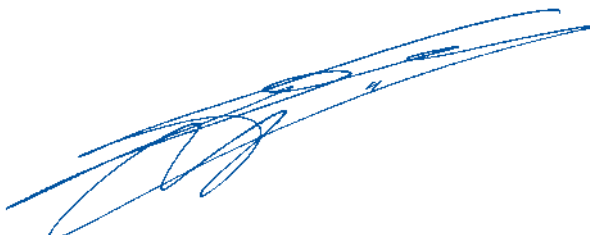
Denna årsrapport sammanfattar Europeiska centralbankssystemets och Eurosystemets verksamhet under 2001. Den redovisar också penningpolitiken under 2001 och början av 2002 samt belyser många frågor, ibland av teknisk natur, som uppkommit vid etableringen och konsolideringen av Eurosystemet som euroområdets "centralbank".

Jag skulle vilja avsluta detta förord med att återvända till den historiska händelse som avslutade förra året och som också präglade början av detta år. Införandet av eurosedlar och euromynt betecknar faktiskt inte bara slutfasen på den monetära integrationsprocessen utan kan även ge ny kraft åt den ekonomiska och finansiella integrationen av Europa. För det första stimuleras varu- och tjänsteutbytet samt övrig handel över gränserna, och därigenom konkurrensen, av att prissättningen till följd av kontantutbytet till euro blivit mer transparent. För det andra blir människor mer medvetna om att den inre marknaden inte är färdigbyggd – det återstår fortfarande hinder för varuhandel, för tillhandahållande av tjänster över gränserna och för arbetskraftens rörlighet på grund av regelverk samt administrativa och rättsliga förhållanden. Införandet av euron – som bland annat syftade till att "kröna" bildandet av den inre marknaden – bidrar sålunda till att belysa dessa hinder och till att stimulera ansträngningar för att undanröja dem. Nu, när euroområdets regeringar frivilligt avstått sina nationella valutor och euroområdets medborgare kan dra de ekonomiska fördelarna av att använda en gemensam valuta i ett större ekonomiskt område, kommer dessa medborgare att fråga sig varför det är möjligt att ha en gemensam valuta men inte att ta bort andra barriärer mellan länderna i euroområdet. Den europe-

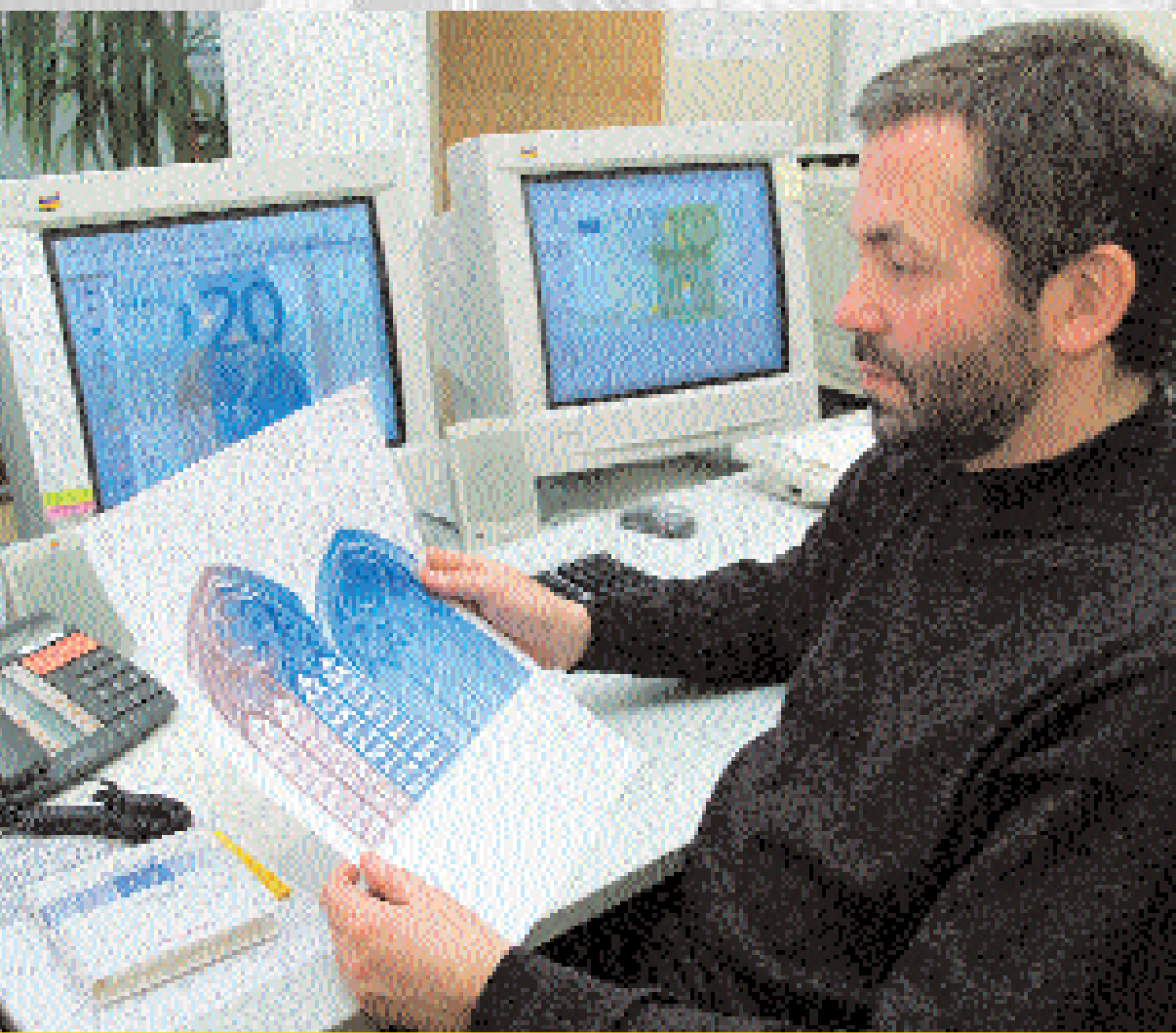
iska integrationen kan, med andra ord, bli mera av en process "nedifrån och upp", som initieras av medborgare i Europa, och mindre av en toppstyrd process som drivs fram av politiker och experter. Det är sällan som ledare för centralbanker får ha hand om sådana evenemang som kontantövergången till euro, vilken i grunden kan omforma samhällena, och ekonomierna i dessa. Jag har haft det stora privilegiet att presidera över Eurosystemet när dessa händelser växt fram, och jag vill här uttrycka min tacksamhet till, och min stolthet över, alla tusentals kolleger på ECB och på de nationella centralbankerna

som förvandlat det fördrag och de intentioner som de europeiska nationerna högtidligen enades om i Maastricht till vardaglig realitet.

Frankfurt am Main i mars 2002



Willem F. Duisenberg



Österrike: **Robert Kalina**, som utformade eurosedlarna, i arbete på **Oesterreichische Nationalbank** i Wien.

# Kapitel I

## **Ekonomisk utveckling och penningpolitik**

## I Översikt: penningpolitiska beslut under 2001

År 2001 var fyllt med utmaningar för genomförandet av penningpolitiken i euroområdet. En av de svåraste uppgifter som ECB-rådet ställdes inför var att göra en skyndsam och korrekt bedömning av gradvis växlande utsikter för tillväxten i euroområdet, som främst härrörde från den globala ekonomiska nedgången och från effekterna av olje- och livsmedelsprisökningarna på hushållens reala disponibla inkomst. Denna uppgift försvårades ytterligare av den globala chock som uppstod till följd av terroristattacker i Förenta staterna den 11 september, som ledde till ökad osäkerhet och spädde på den ekonomiska avmattning som redan var på gång i världsekonomin och i euroområdet. Genomförandet av penningpolitiken komplicerades ytterligare av de kortfristiga inflationstryck som berodde på eftersläpande effekter av importprisökningar under 2000 och den effekt som kreaturssjukdomar hade på inflationen när det gällde oförädlade livsmedel i början av 2001. I detta läge syftade ECB-rådets räntebeslut till att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt, på grundval av bedömningen av utsikterna inom ramen för de två pelarna för ECB:s penningpolitiska strategi.

Vid ingången av 2001 låg ECB:s styrräntor kvar på samma nivåer som rätt sedan den 5 oktober 2000, då ECB-rådet beslutade att höja dem 25 punkter. Räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner höjdes då till 4,75 % medan räntan på inlånings- och utlåningsfaciliteterna höjdes till 5,75 % respektive 3,75 % (se diagram I), vilket var förenligt med en bedömning som pekade mot närvaron av uppåtriktade risker för prisstabiliteten. Som en följd av oljeprisökningarna och deprecieringen av euron under 1999 och större delen av 2000 hade inflationen under ett antal månader legat kvar på nivåer över de som var förenliga med prisstabilitet. De flesta prognoser som gjordes vid den här tidpunkten pekade på fortsatt stark ekonomisk tillväxt både i euroområdet och utomlands. Detta ökade risken för att uppgången i inflationstakten skulle få långtidseffekter på inflationen genom följdverkningar via löneut-

vecklingen. Dessutom pekade utvecklingen av penningmängds- och kreditmått på risker för ett uppåtriktat inflationstryck inom ramen för bestående robust tillväxt.

Under 2001 förändrades riskförhållandet för prisstabiliteten gradvis nedåt. När det gäller den första pelaren minskade ökningen i M3, som redan hade börjat minska under 2000, ytterligare i början av 2001. Denna avsakning berodde främst på en uttalad nedgång av ökningen för de mest likvida komponenterna i M3, vilket återspeglade effekten av den gradvisa ökningen av ECB:s styrräntor sedan november 1999. Den årliga ökningstakten i kreditgivningen till den privata sektorn minskade också från början av 2001. Den dämpade ökningen i penningmängds- och kreditmått tydde på att riskerna för prisstabiliteten från den monetära sidan började bli mer balanserade.

I slutet av 2000 hade det dessutom funnits preliminära tecken på att den officiella statistiken om penningmängdsökningen hade snedvridits uppåt av köp av icke-hemmahörande i euroområdet av omsättningsbara värdepapper som ingår i M3. En grov bedömning av dessa snedvridningar, som blev tillgänglig strax före ECB-rådets första möte i maj 2001, tydde på att beloppen var betydande, och summerade upp till 1 procentenhet av den årliga ökningen i M3, hade ökat över tiden och var högre än tidigare väntat. Om man tar med dessa faktorer i beräkningarna föreföll ökningen i M3 vara mindre uttalad än vad man tidigare trott. De första beräkningarna av den korrigerade ökningen i M3 låg redan från och med i slutet av 2000 på nivåer under referensvärdet på 4½%. (Dessa snedvridningar kunde inte helt undanröjas från den officiella statistiken förrän i november 2001.)

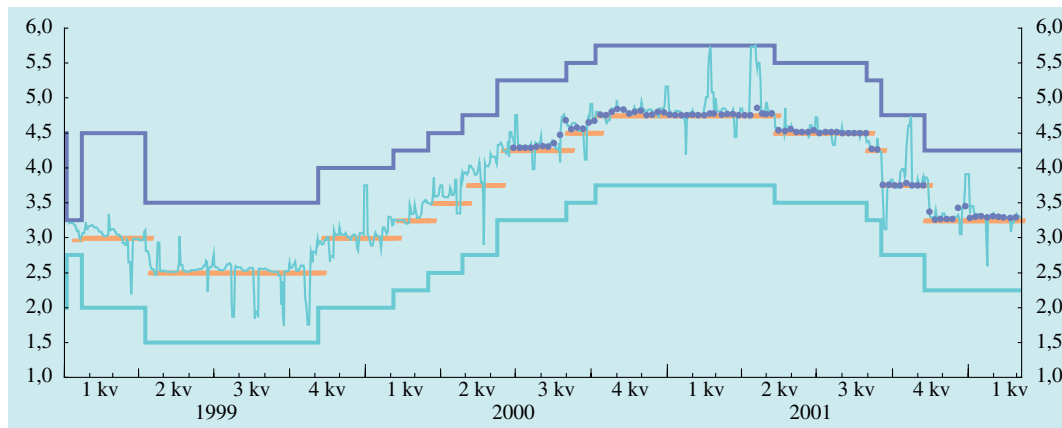
När det gäller den andra pelaren visade världsekonomin vissa tecken på svaghet i slutet av 2000, detta gällde särskilt de första indikationerna på en nedgång i Förenta staterna och en försämring av ekonomin i Japan, vilket tillsammans gav upphov till ökad osäkerhet

## Diagram I

### ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(i procent per år; dagliga uppgifter)

- Utlåningsränta
- Inlåningsränta
- Huvudsaklig refinansieringsränta/lägsta anbudsränta
- Dagslåneränta (EONIA)
- Marginalränta i huvudsakliga refinansieringstransaktioner



Källa: ECB.

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

om tillväxtutsikterna i övriga regioner i världen. De första tecknen på att ekonomin i euroområdet påverkades av denna utveckling blev synliga inom de sektorer som är mest utsatta för den externa miljön. Produktionstillväxten inom industrin började minska från och med början av 2001 och dessutom pekade alla tillgängliga enkäter om ekonomiska förhållanden på en viss nedgång i den ekonomiska aktiviteten under de allra första månaderna 2001. Med tanke på den kraftiga satsningsökningen och de skattesänkningar som genomfördes i flera länder väntades samtidigt konsumtionen förbli motståndskraftig. Samtidigt som det blev allt mer uppenbart att den reala BNP-tillväxten minskade i euroområdet pekade de prognoser som gjordes av flera institut under första hälften av 2001 samt de bedömningar som läggs fram av Eurosystemets experter, på en minskning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet under 2001 till nivåer som ungefär låg i linje med den trendmässiga potentiella tillväxten. Riskerna för dessa prognoser blev emellertid allt mer negativa mot bakgrund av de internationella ekonomiska utsikterna.

Ytterligare en faktor som hämmade tillväxtutsikterna, särskilt de för tillväxten av den privata konsumtionen, var ökningen av HIKP-inflationen i euroområdet i början av 2001. Detta motverkade den positiva effekten på hushållens disponibla inkomster som kom från sänkta direkta skatter i ett antal euroländer i slutet av 2000 och början av 2001. Den årliga ökningen i HIKP-inflationen, som hade uppgått till 2,4% i januari 2001, ökade till en topp på 3,4% i maj 2001. Denna ökning berodde främst på uppgångar i priserna på oförädlade livsmedel, som hängde samman med att kreaturssjukdomar brutit ut i ett antal euroländer, samt med eftersläpande effekter av tidigare uppgångar i oljepriserna och deprecieringen av euron, som slog igenom via producentpriserna. Till följd av dessa indirekta effekter ökade HIKP-inflationen exklusive priser på oförädlade livsmedel och energi stadigt i början av 2001. Dessa prisökningar i euroområdet skapade viss oro vid de penningpolitiska besluten eftersom de också pekade på uppåtriktade risker för inflationsutsikterna på medellång sikt, särskilt i förhållande till eventuella följd effekter via lönerna.



Oron över sådana följd effekter avtog emellertid gradvis då utsikterna för ekonomin i euroområdet försämrades ytterligare. Faktum är att de allt svagare ekonomiska tillväxtutsikterna pekade på både lägre inflationstryck till följd av inhemsk efterfrågan och lägre risker för inflation via lönerna. Mot bakgrund av detta, och med beaktande av att man hittills hade kunnat bibehålla en återhållsam löneutveckling, och att reviderade M3-uppgifter tydde på en kraftig försvagad penningmängdsökning, beslutade ECB-rådet vid sitt möte den 10 maj 2001 att sänka ECB:s styrräntor med 25 punkter.

Under följande månader dämpades den ekonomiska aktiviteten i euroområdet ytterligare. Denna dämpning återspeglade främst en svagare export och investeringstillväxt i euroområdet till följd av den globala nedgången och samtidigt en dämpad konsumtionstillväxt. Dessutom försvagades inflationsstrycket på kort sikt. I detta läge började M3-ökningen att, med början andra kvartalet 2001, stabiliseras efter en period av minskningar, för att därefter öka. Av flera skäl ansåg man emellertid inte att denna ökning innebar några risker för inflationen. För det första återspeglade delar av uppgången i M3-ökningen det faktum att de ekonomiska aktörerna hade stora behov av saldon på sina konton för att finansiera tidigare uppgångar i energi- och livsmedelspriserna. För det andra ägde den kraftiga ökningen i M3 rum under en period med en relativt flack avkastningskurva, vilket gjorde det mer attraktivt att inneha kortfristiga än långfristiga tillgångar. För det tredje var det tydligt att de fortsatt fallande aktiekurser som noterats sedan våren 2000 och den osäkerhet som rådde på finansmarknaderna hade föranlett många investerare att anpassa sina investeringar till säkrare och mer likvida kortfristiga tillgångar, till exempel inlåning. Slutligen måste man komma ihåg att den höga ökningstakten i den officiella M3-statistiken fortfarande delvis snedvreds av innehavet av omsättningsbara instrument hos icke-hemmahörande i euroområdet. Alla dessa faktorer, tillsammans med den ytterligare minskade ökningen i kreditgivningen till den privata sektorn, tydde på att informationen

inom ramen för den första pelaren var förenlig med upprätthållandet av prisstabilitet på medellång sikt. Till följd av en allt mer märkbart svagare ekonomisk aktivitet och ett lägre inflationstryck beslutade ECB-rådet den 30 augusti 2001 att sänka ECB:s styrräntor med ytterligare 25 punkter.

Terroristattackerna i Förenta staterna den 11 september utgjorde en kraftig chock för världsekonomin och riskerade att störa verksamheten på finansmarknaderna. Omedelbart efter attackerna vidtog Eurosystemet åtgärder för att säkerställa att finansmarknaderna skulle kunna fungera normalt. Eurosystemet genomförde flera likviditetstillförande finjusterande transaktioner som stabiliserade penningmarknaderna i euroområdet på några få dagar. Genom ett svappavtal som ingicks mellan ECB och den amerikanska centralbanken bistod Eurosystemet dessutom med att tillgodose de europeiska bankernas akuta behov av likviditet i amerikanska dollar (se kapitel II).

Terroristattackerna ökade oron över hela världen och hade därför potential att förstärka den redan rådande nedåtriktade trenden i den ekonomiska aktiviteten. Det svagare internationella klimatet hade en negativ inverkan på den externa efterfrågan i euroområdet och hämmade näringslivets investeringar. Den större osäkerheten hade också potential att påverka konsumtionstillväxten. Under dessa omständigheter, och med tanke på att utsikterna för ekonomisk tillväxt i euroområdet hade börjat försämrans redan före terroristattackerna, ökade de nedåtriktade riskerna för ekonomisk tillväxt och inflationstrycket förväntades lätta ytterligare. Till följd av detta beslutade ECB-rådet, efter ett extraordinärt möte den 17 september som hölls i form av en telefonkonferens, att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter, i överensstämmelse med ett liknande beslut av den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee. Detta beslut svarade mot de exceptionella omständigheter som rådde och speglade ECB-rådets övertygelse om att det krävdes en snabb och samordnad reaktion på denna allmänna globala chock. Det återspeglade

också en bedömning om att inflationstrycket i euroområdet fortsatte att minska och var därför helt förenligt med ECB:s penningpolitiska strategi.

Under den period som följde pekade tillgängliga uppgifter, särskilt uppgifter från den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi, på att inflationstrycket sannolikt skulle komma att minska ytterligare på medellång sikt. I kölvattnet på attackerna den 11 september blev det allt mer uppenbart att den ekonomiska nedgången i euroområdet skulle hålla i sig längre och bli mer uttalad än vad som tidigare väntats. Den externa efterfrågan väntades minska ytterligare och man ansåg att den osäkerhet som uppstått till följd av terroristattackerna sannolikt skulle försena återhämtningen i investeringar i euroområdet och negativt påverka den inhemska privata konsumtionen. Allt detta ledde till en förväntan om att den ekonomiska aktiviteten skulle förbli dämpad under andra hälften av 2001 och att den reala BNP-tillväxten skulle förbli svag även i början av 2002.

Samtidigt avtog gradvis effekterna av chockerna på prisnivån från uppgången i oljepriserna och deprecieringen av euron under 1999 och 2000 samt de ökningarna i livsmedelspriserna som noterades i början av 2001. Till följd av detta föll HIKP-inflationen oavbrutet under senare delen av 2001. Minskningen av inflationstrycket skulle sannolikt bidra till att stabilisera inflationsförväntningarna, eftersom detta visade att den tidigare inflationsökningen varit tillfällig. Denna utveckling, tillsammans med nedgången i den ekonomiska aktiviteten, förväntades i sin tur bidra till att löneutvecklingen blev fortsatt återhållsam.

Denna bedömning motsades inte av den analys som gjordes på grundval av uppgifter om den monetära utvecklingen. En förnyad stark acceleration av M3-ökningen ägde rum efter terroristattackerna den 11 september, men denna ansågs till stor del återspegla externa förändringar i privata investerares portföljer från aktier och andra långsiktiga finansiella tillgångar till mer likvida, relativt säkra kortfristiga tillgångar som ingår i M3. Dessa

omfördelningar sågs som en reaktion från investerare på den ökande osäkerheten på finansmarknaden och bedömdes därför av ECB-rådet att endast tillfälligt ge en effekt på ökningen i M3 och inte leda till ytterligare framtida inflationstryck. Denna bedömning understöddes av det faktum att den årliga ökningstakten i utlåningen till den privata sektorn fortsatte att sjunka. Mot bakgrund av detta beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s styrräntor med ytterligare 50 punkter den 8 november. Efter dessa beslut var den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 3,25 % och räntorna på utlånings- och inlåningsfaciliteterna 4,25 % respektive 2,25 %.

Vid sitt möte den 8 november beslutade ECB-rådet också att framöver – som regel – endast göra en bedömning av ECB:s penningpolitiska inriktning och fatta räntebeslut vid månadens första möte. ECB-rådet meddelade att man vid månadens andra möte kommer att behandla ärenden som rör ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och skyldigheter.

Vid sitt möte den 6 december genomförde ECB-rådet sin årliga översyn av referensvärdet för ökningen i M3 och beslutade att referensvärdet för det breda penningmängdsmåttet M3 skulle ligga kvar på 4 ½ %. Beslutet fattades på grundval av ECB:s definition av prisstabilitet och på att det fortfarande fanns stöd för en trendmässig potentiell produktionsökning på 2-2 ½ % per år och en trendmässig nedgång på ½-1 % per år i omloppshastigheten i M3 i euroområdet. ECB-rådet påminde om att referensvärdet är ett medelfristigt begrepp. Tillfälliga avvikelser i M3 från nivåer förenliga med dess långsiktiga bestämningsfaktorer kan ske inom ramen för en extraordinär ekonomisk utveckling. Den starka M3-ökningen i slutet av 2001 bör bedömas mot bakgrund av dessa överväganden. Den ägde rum i ett ekonomiskt och finansiellt läge som kännetecknades av stor osäkerhet och borde därför inte tyda på uppåtriktade risker för prisstabiliteten på medellång sikt. Man påminde också om att om den rådande osäkerheten i ekonomin och på finansmarknaden skulle avta, så borde varje

slag av kvarvarande överskottslikviditet i ekonomin noggrant behöva analyseras för att utreda eventuella hot mot prisstabiliteten.

I slutet av 2001 och början av 2002 bekräftade nytillkommen information ECB-rådets tidigare förväntningar med avseende på de ekonomiska utsikterna för euroområdet och därmed även de framåtblickande penningpolitiska beslut som tidigare tagits. Den reala BNP-tillväxten blev närmare noll under tredje kvartalet 2001, och flera indikatorer pekade på svag ekonomisk aktivitet under fjärde kvartalet 2001 och början av 2002. Samtidigt fanns det förväntningar på att den ekonomiska tillväxten skulle förbättras totalt sett under 2002. Detta återspeglades i de prognoser som fanns tillgängliga från internationella institut och även i de framtidsbedömningar som gjorts av Eurosystemets experter och som offentliggjorts i december 2001. Flera faktorer stödde denna uppfattning. Först och främst fanns det inga större obalanser i euroområdet som

kräver en utdragen anpassningsprocess. Med tanke på att den osäkerhet som överskuggade världsekonomin förväntades avta med tiden ansågs att euroområdet goda ekonomiska förhållanden samt de gynnsamma finansieringsvillkoren utgjorde en solid grund för att understödja en återhämtning. Dessutom förutsågs att den förväntade ytterligare nedgången i konsumentprisinflationen positivt skulle påverka de reala disponibla inkomsterna och därigenom bidra till ökad inhemsk efterfrågan. Trots att tidpunkten för och styrkan i uppsvinget fortfarande var osäker pekade de fakta som fanns tillgängliga i början av 2002 i stort sett på en stabilisering av den ekonomiska aktiviteten.

I början av 2002 understödde all information, inbegripet alla tillgängliga prognoser och de makroekonomiska framtidsbedömningar som lagts fram av Eurosystemets experter, åsikten att den årliga HIKP-inflationen skulle stabilisera sig på nivåer under 2% på medellång sikt.

## 2. Den monetära och finansiella utvecklingen

### 2.1 Den monetära utvecklingen

#### *Kraftig uppgång i M3-ökning till följd av särskilda faktorer*

Den årliga ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3 uppgick i genomsnitt till 5,5% under 2001, jämfört med ett genomsnitt på 4,9% under 2000. Efter en kraftig nedgång med början på våren 2000 och fram till i början av 2001 steg emellertid ökningstakten i M3 kraftigt under 2001, från en bottennotering på 3,8% i mars till 8,0% i december (se diagram 2). Till följd av den markanta uppgång i M3-ökningen låg det glidande tremånadersgenomsnittet för den årliga ökningen i M3 över referensvärdet på 4,5% från årets andra kvartal och framåt. Det glidande tremånadersgenomsnittet för den årliga ökningen i M3 för perioden oktober-december 2001 uppgick till 7,8%, jämfört med 4,1% samma period 2000.

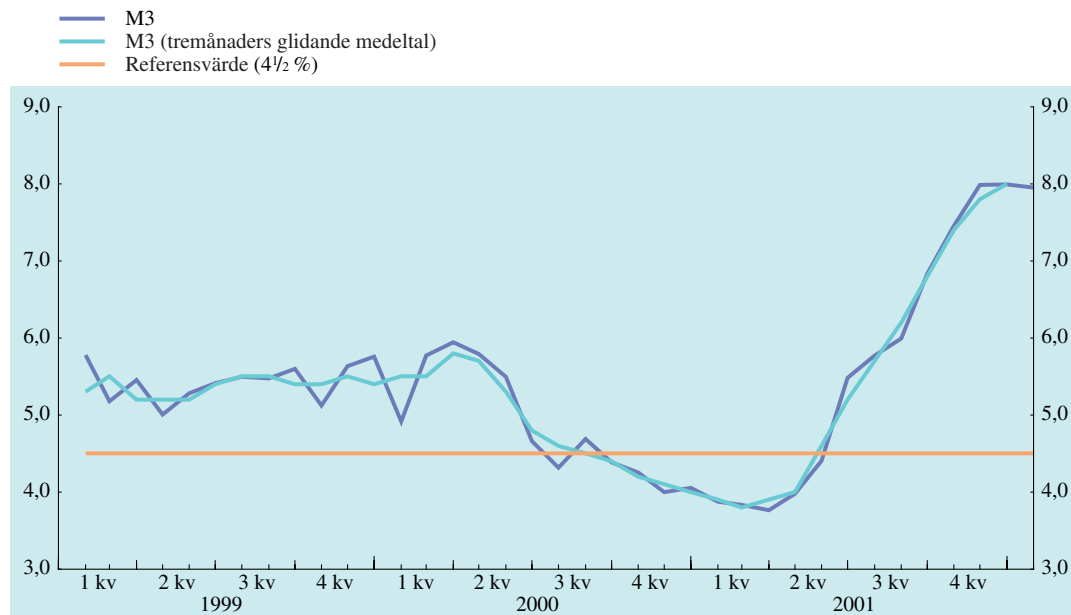
Den kraftiga uppgången i M3-ökningen under 2001 hänger samman med ett antal faktorer. Uppgången i priserna på energi och livsmedel ökade de ekonomiska aktörernas behov av transaktionsbalanser, och accelerationen i M3-ökningen kan delvis ses som en anpassning efter den dämpade ökningen i penningmängden runt slutet av 2000 och början av 2001.

Dessa två faktorerers inverkan kan illustreras med hjälp av mått på likviditet som nominellt och realt penningmängdsgap. I diagram 3 definieras måttet på det nominella penningmängdsgapet som skillnaden mellan den faktiska stocken av M3 och den nivå på M3 som skulle vara förenlig med en penningmängdsökning i linje med referensvärdet sedan december 1998 (basperiod). Måttet på det reala penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska nivån på M3 deflaterad med HIKP och nivån på real M3 bestämd av den potentiella produktionstillväxten på medellång sikt och den trendmäs-

## Diagram 2

### Tillväxten i M3 och referensvärdet

(årlig procentuell förändring; säsong- och kalenderrensad)

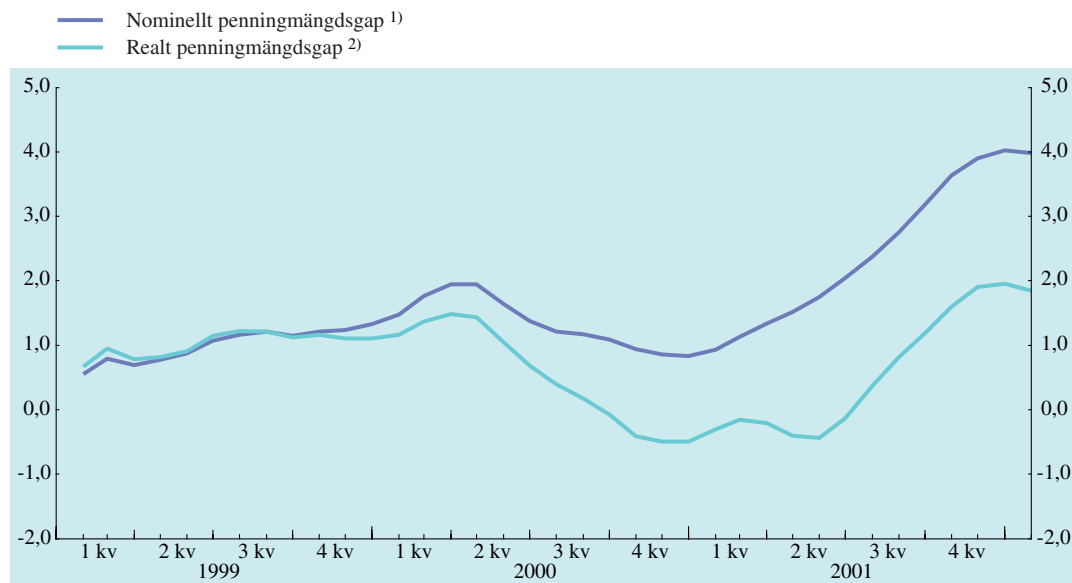


Källa: ECB.

## Diagram 3

### Uppskattningar av det nominella och reala penningmängdsgapet

(som procent av M3-stocken; tre månaders glidande medeltal)



Källa: ECB.

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

2) Det nominella penningmängdsgapet minus konsumentprisernas avvikelse från definitionen på prisstabilitet, med december 1998 som basperiod.

siga omlophastigheten i M3, även här med december 1998 som basperiod. När man tolkar det nominella och reala penningmängdsgapet måste man ta hänsyn till att valet av basperiod är något godtyckligt. I enlighet med vad som framgår av diagram 3 ökade avvikelserna mellan de två måtten mellan inledningen av 2000 och andra kvartalet 2001. Denna avvikelse orsakades av uppgången i inflationstakten under denna period, vilket återspeglade högre energi- och livsmedelspriser. Den högre prisnivå som detta förde med sig resulterade, tillsammans med svag M3-ökning, i låga nivåer på det reala penningmängdsgapet under senare delen av 2000 och början av 2001, vilket tydde på att det under den perioden förelåg ett underskott i M3 mätt i reala termer. En del av uppgången i M3-ökningen under 2001 berodde därför förmodligen på en "återhämtningseffekt" och en starkare efterfrågan på transaktionsbalanser än som var nödvändigt för att föra nominella penninginnehav tillbaka i linje med önskade nivåer.

Ytterligare en faktor som bidrog till att investerare hemmahörande i euroområdet exklusive MFI visade ett större intresse för ökad likviditet under 2001 var, åtminstone fram till augusti, den relativt flacka avkastningskurvan. Till följd av detta förblev investerarnas intresse för kortfristiga tillgångar som förräntas nära penningmarknadsräntorna större än intresset för långfristigare tillgångar under större delen av 2001. Medan avkastningskurvan gradvis blev allt brantare från sensommaren 2001, efter sänkningar av ECB:s styrräntor, ledde nedgången i de korta marknadsräntorna till sänkta alternativkostnader för innehav av instrument som ingår i M3, särskilt de med låg eller ingen ränta, som avistainlåning, jämfört med övriga kortfristiga tillgångar som inte ingår i M3 (som statsskuldväxlar), och utgjorde därför ytterligare en faktor som understödde den högre M3-ökningen i slutet av 2001.

Slutligen föreföll utvecklingen i M3 ha påverkats av utvecklingen på aktiemarknaden. Den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna mellan mars 2000 och septem-

ber 2001 tycks ha lett till en gradvis ökad riskminimering hos investerare vad gäller aktieinnehav. Detta resulterade i sin tur i att investerare i euroområdet exklusive MFI omfördelade sina portföljer från aktier till lågriskplaceringar. Senare under året ledde den kraftigt ökade osäkerheten på aktiemarknaden efter terroristattacker den 11 september även till en stor efterfrågan på säkra och likvida tillgångar.

Totalt sett tydde ovan nämnda faktorer på att den kraftiga monetära dynamiken under 2001 inte borde överbetonas. Så länge dessa faktorer var tillfälliga skulle de inte ses som ett tecken på risker för prisstabiliteten på medellång sikt.

Om man tittar närmare på utvecklingen av komponenterna i M3 minskade den årliga ändringstakten för utelöpande sedlar och mynt kraftigt under 2001 (se tabell 1). Denna utveckling återspeglade i stor utsträckning den ökande effekten av utsikterna inför kontantutbytet (se ruta 1 för ytterligare information). Däremot steg den årliga ökningstakten för avistainlåningen kraftigt, särskilt under årets andra hälft, efter att ha varit dämpad under de fyra första månaderna 2001. Liksom är fallet med M3 totalt kan uppgången i ökningstakten för avistainlåning delvis ses som en "återhämtningseffekt" efter den tidigare svaga ökningen och en anpassning till den högre prisnivån, särskilt med tanke på att det rör sig om mycket likvida komponenter som har ett närmare samband med transaktioner. Dessutom finns det indikationer på att innehav av sedlar och mynt i stor utsträckning kan ha flyttats till avistainlåning. Den kraftiga ökningen i avistainlåning, särskilt från september och framåt, kan också sättas i samband med den stora osäkerheten på finansmarknaden, eftersom investerare tycks ha använt avistainlåning som ett sätt att "parkera" pengar under en begränsad tidsperiod.

Den årliga ökningstakten för omsättningsbara instrument som ingår i M3 steg också kraftigt till 20,9% sista kvartalet 2001, vilket kan jämföras med 6,5% sista kvartalet året innan. Denna ökning berodde förmodligen på port-

## Tabell I

### Komponenter i M3

(årlig procentuell förändring; kvartalsgenomsnitt)

	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv	2002 jan
<i>Säsong- och kalenderrensade</i>						
<b>M1</b>	5,6	2,6	2,4	3,9	5,4	6,6
av vilka: Utelöpande sedlar och mynt	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-26,2
av vilka: Avistainlåning	6,4	3,4	3,5	6,3	10,3	13,2
M2-M1 (= annan kortfristig inlåning)	2,2	3,4	4,4	4,9	5,8	6,8
<b>M2</b>	3,8	3,1	3,4	4,5	5,6	6,7
M3-M2 (= omsättningsbara instrument)	6,5	9,4	10,3	16,2	20,9	16,0
<b>M3</b> <sup>1)</sup>	4,2	3,9	4,3	6,0	7,6	7,9
<i>Ej säsong- och kalenderrensade</i>						
Utelöpande sedlar och mynt	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-26,1
Avistainlåning	6,4	3,3	3,9	6,2	10,1	13,1
Inlåning med en avtalad löptid upp till två år	12,6	15,3	14,0	10,9	6,9	4,1
Inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	5,0	8,7
Återköpsavtal	10,3	20,7	15,5	20,5	19,7	3,0
Andelar i penningmarknadsfonder	1,8	5,4	11,2	20,5	30,2	35,2
Penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år	12,1	6,3	1,3	0,9	2,2	-4,6

Källa: ECB.

1) Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

följofördelningar på grund av utvecklingen på de globala aktiemarknaderna och den förhållandevis flacka avkastningskurvan i euroområdet under större delen av året. Omsättningsbara instrument lämpar sig särskilt väl för att parkera pengar eftersom de är likvida, endast medför en begränsad risk och deras förräntning ligger nära marknadsräntorna och följaktligen normalt är högre än räntorna för kortfristig inlåning. När det gäller omsättningsbara instrument var uppgången i den årliga ökningstakten för andelar i penningmarknadsfonder och penningmarknadspapper kraftig under sista kvartalet 2001 (30,2% jämfört med 1,8% sista kvartalet 2000).

Slutligen steg även den årliga ökningstakten för annan kortfristig inlåning än avistainlåning under 2001, vilket innebar en fortsättning på den uppåtgående trend som inleddes i början av 2000. Denna ökning döljer emellertid en motsatt utveckling mellan kortfristig inlåning (det vill säga inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader) och kortfristig tidsbunden inlåning (det vill säga inlåning med en avtalad löptid på upp till två år). Medan den årliga ändringstakten för kortfristig inlåning återhämtade sig kraftigt (från -4,9% sista

kvartalet 2000 till 5,0% sista kvartalet 2001) förelåg en betydande avmattning i den årliga ökningstakten för kortfristig tidsbunden inlåning som i huvudsak ägde rum under andra hälften av året (från 12,6% sista kvartalet 2000 till 6,9% sista kvartalet 2001). Denna motsatta utveckling återspeglade utvecklingen av bankräntorna för dessa komponenter i M3, vilket ändrade deras relativa attraktionskraft under 2001. Faktum är att från och med slutet av 2000 minskade skillnaden mellan bankräntan på kortfristig tidsbunden inlåning och räntan på kortfristig inlåning med 80 punkter och uppgick till 60 punkter i december 2001, vilket återspeglar det faktum att tidsbunden inlåning närmare följde den gradvisa nedgången i de korta räntorna under 2001. Följaktligen blev kortfristig inlåning förhållandevis mer attraktiv.

I januari 2002 minskade den årliga ökningstakten i M3 till 7,9%, jämfört med 8,0% månaden innan. Tremånadersgenomsnittet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 steg till 8,0% för perioden november 2001-januari 2002, jämfört med 7,8% för perioden oktober-december 2001. Denna ökning dolde emellertid en nedgång i den

kortsiktiga dynamiken i M3, vilket framgår av en minskning på årsbasis av ökningstakten för M3 över sex månader till 8,1 % jämfört med 8,7% i december och 9,7% i november 2001.

### Nedgång i kreditgivningen till den privata sektorn

I diagram 4 visas en översikt över utvecklingen i M3 och dess motposter under 2001. Av diagrammet framgår att den kraftiga uppgången i M3-ökningen åtföljdes av minskad (men fortfarande relativt robust) kreditökning, dämpad ökning i långfristiga finansiella skulder och högre externa nettotillgångar. Detta står i bjärt kontrast till förhållandena under 1999 då den kraftiga M3-ökningen åtföljdes av hög kreditökning, uttalad ökning i långfristiga finansiella skulder och en kraftig nedgång i MFI-sektorns externa nettoställning.

Om man tittar närmare på denna utveckling, och börjar med utvecklingen i kreditgiv-

ningen, minskade den årliga ökningen i den totala kreditgivningen från MFI till hemmahörande i euroområdet till 5,5% under 2001, jämfört med en årlig ökning på 7,1% under 2000. Detta återspeglade en motsatt utveckling i kreditgivningen till den offentliga respektive privata sektorn.

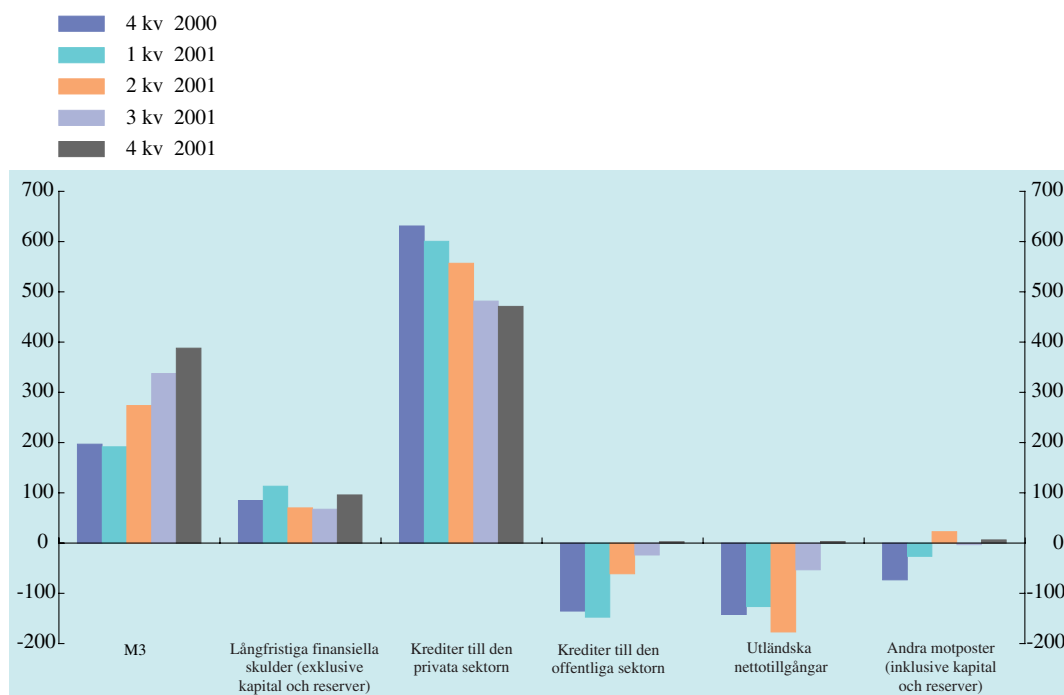
Kreditgivningen till den offentliga sektorn återhämtade sig kraftigt under 2001 och uppvisade endast en obetydlig årlig minskning under årets sista kvartal (0,5%), i jämförelse med den höga årliga minskningen (7,0%) under sista kvartalet 2000 (se tabell 2). Denna återhämtning kan delvis återspegla offentliga sektorns ökade finansieringsbehov inom euroområdet mot bakgrund av allt sämre offentliga budgetsaldon.

Däremot föll den årliga ökningstakten för lån från MFI till den privata sektorn under 2001 och uppgick till 6,9% sista kvartalet, jämfört med 10,5% sista kvartalet 2000. Detta återspeglade en kraftig nedgång i den årliga

## Diagram 4

### Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden; miljarder euro; ej säsong- och kalenderrensade)



Källa: ECB.

**Tabell 2****Motposter till M3**

(årlig procentuell förändring; icke säsong- och kalenderrensad)

	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv	2002 jan
<b>Långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver)</b>	3,6	3,8	3,1	2,2	2,8	2,9
Inlåning med en avtalad löptid på mer än två år	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,0
Inlåning med en uppsägningstid på mer än tre månader	10,9	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5
Räntebärande värdepapper med en löptid på mer än två år	5,2	6,3	5,2	4,3	5,8	6,2
<b>Krediter till hemmahörande i euroområdet</b>	6,0	5,6	5,4	5,6	5,2	5,3
<b>Krediter till offentlig sektor</b>	-7,0	-7,3	-5,3	-1,9	-0,5	1,7
Andra värdepapper än aktier	-10,5	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	4,3
Lån	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8	-1,8
<b>Krediter till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9	6,3
Andra värdepapper än aktier	17,8	18,7	23,4	24,3	24,0	24,2
Aktier och andra riskpapper	17,5	13,6	7,9	4,5	3,1	3,5
Lån	9,6	9,1	8,3	7,4	6,5	5,8
<i>Memo: Sektorfördelning av lån (ultimo för kvartalet) <sup>1)</sup></i>						
Till icke-finansiella företag	10,9	10,0	9,0	7,4	6,3	.
Till hushåll	7,4	6,6	6,3	6,0	5,3	.
Konsumtionskrediter <sup>2)</sup>	7,8	4,5	5,2	3,6	3,7	.
Utlåning för bostadsförvärv <sup>2)</sup>	8,6	8,3	7,7	7,8	6,6	.
Övrig utlåning	3,5	3,1	2,7	2,1	2,5	.

Källa: ECB.

1) Tillväxttakterna har beräknats på basis av flödesuppgifter. Sektorerna överensstämmer med definitionerna i ENS 95. För ytterligare detaljer se fotnoterna till tabell 2.5 i "Statistikbilagan" i månadsrapporten och relevanta delar av "Tekniska anmärkningar". Skillnaderna mellan vissa delsummor och ingående komponenter beror på avrundning.

2) Definitionerna på konsumtionskredit och utlåning för bostadsförvärv är inte fullt enhetliga inom euroområdet.

ökningstakten för lån till den privata sektorn, som minskade till 6,5% sista kvartalet 2001 jämfört med 9,6% sista kvartalet året innan. Kvartalsuppgifter fördelade på sektorer för lån från MFI i euroområdet till den icke-finansiella privata sektorn visar att under 2001 minskade ökningstakten för både lån till icke-finansiella företag och lån till hushåll (se tabell 2). När det gäller lån till hushåll förelåg en särskilt kraftig nedgång i ökningstakten för konsumentkrediter (till 3,7% fjärde kvartalet 2001, jämfört med 7,8% sista kvartalet 2000), vilket eventuellt skulle kunna återspegla hushållens försämrade framtidstro i euroområdet samt nedgången i den ekonomiska aktiviteten under året. Den årliga ökningstakten för bostadslån minskade till 6,6% fjärde kvartalet 2001, jämfört med 8,6% sista kvartalet 2000. Denna nedgång tycks delvis ha berott på sämre villkor på fastighetsmarknaderna i vissa euroländer. Samtidigt kan den fortsatt relativt kraftiga efterfrågan på bostadslån ha samband med det relativt markanta fallet i motsvarande

räntor under årets lopp. När det gäller icke-finansiella företag minskade den årliga ökningstakten för lån till dessa företag till 6,3% fjärde kvartalet 2001 från 10,9% sista kvartalet året innan. Denna utveckling berodde delvis på en dämpning eller avveckling av särskilda faktorer som under 2000 hade skjutsat upp den årliga ökningstakten för lån till företag, till exempel en kraftig förvärvs- och fusionsverksamhet och finansieringen av UMTS-licenser. Dessutom spelade den svagare ekonomiska tillväxten sannolikt en viktig roll för nedgången i ökningstakten för lån till företag.

Den dämpade ökningen i MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver) utgör ytterligare bevis för ovan nämnda portföljomsättning till tillgångar som ingår i M3 under 2001. Den årliga ökningstakten för långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver) uppgick till 2,8% sista kvartalet 2001, vilket var exceptionellt lågt historiskt sett. Denna utveckling



## Ruta 1

### Effekterna av kontantutbytet på utelöpande sedlar och mynt och M3

Utvecklingen av utelöpande sedlar och mynt under 2001 påverkades kraftig av utsikterna inför kontantutbytet den 1 januari 2002. Från december 2000 till december 2001 minskade utelöpande sedlar och mynt med 116 miljarder euro, vilket motsvarar en årlig ändringstakt på -32,2%. Som framgår av diagrammet nedan är denna nedgång alltför kraftig för att kunna förklaras av minskningen i den ekonomiska aktiviteten. En krympande mängd utelöpande sedlar och mynt noterades i elva av de tolv euroländerna under denna period.

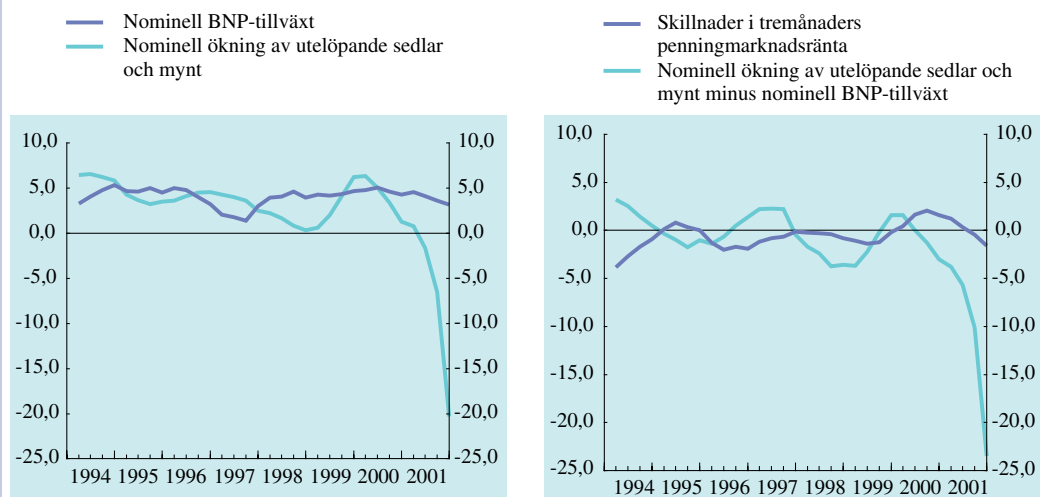
För en analys av nedgången i utelöpande sedlar och mynt under 2001 kan två tydliga perioder identifieras: årets tre första kvartal och det sista kvartalet. Den främsta orsaken till att mängden utelöpande sedlar och mynt minskade under årets tre första kvartal var förmodligen det faktum att de ekonomiska aktörerna i euroområdet reducerade sina lager av sedlar och mynt. Detta ledde särskilt till en minskning av sedlar i höga valörer. Tillströmningen från utlandet av sedlar i de lagliga betalningsmedel som skulle bytas ut mot euron hade ytterligare inverkan. Denna effekt var sannolikt mest uttalad i Tyskland eftersom andelen tyska mark i omlopp utanför euroområdet var den högsta bland alla lagliga betalningsmedel. Faktum är att det förelåg en kraftigare minskning av tyska mark i omlopp än av de andra lagliga betalningsmedlen sammantaget (den årliga ökningstakten för tyska mark i omlopp var -46,4% jämfört med -25% för de andra lagliga betalningsmedlen sammantaget i december 2001).

Under sista kvartalet 2001, särskilt i december, var minskningen i utelöpande sedlar och mynt mer omfattande och påverkade sedlar i både stora och små valörer. Utöver en minskning av inhemska lager av sedlar och en tillströmning från utlandet av sedlar i de lagliga betalningsmedel som skulle bytas ut mot euron, kan även innehav av sedlar och mynt för transaktionsändamål i viss mån ha minskat inför kontantutbytet. Dessutom finns det vissa belägg för att tillströmningen av sedlar från utlandet i de lagliga betalningsmedel som skulle bytas ut mot euro, särskilt tyska mark, ökade mot slutet av 2001.

Det finns tecken på att minskningen i utelöpande sedlar och mynt under 2001 har lett till ett betydande utbyte mellan sedlar och mynt och kortfristig inlåning inom M3. I synnerhet steg ökningstakten för avistainlåningen, som är det närmaste substitutet för sedlar och mynt, under 2001. Trots att minskningen i utelöpande sedlar och mynt var betydande kan följaktligen effekterna av kontantutbytet på penningmängdsmåtten, särskilt M3, väntas vara obetydliga.

#### Utelöpande sedlar och mynt, BNP och alternativkostnader

(årliga skillnader i procentenheter eller årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Slutligen framhäver kontantutbytet betydelsen av både användningen av sedlar och mynt för inhemskt värdebevarande och icke-hemmahörandes innehav av utelöpande sedlar och mynt. Uppgifter om distributionen av eurosedlar till hemmahörande och icke-hemmahörande, som gjordes tillgängliga i början av 2002, kan ge en preliminär indikation på efterfrågan på eurosedlar hos icke-hemmahörande. Uppgifter om de olika kanaler som använts för den första distributionen av sedlar till icke-hemmahörande i euroområdet (förhandstilldelning via de nationella centralbankerna i euroområdet, (så kallad frontloading) och vidare tilldelning av sedlar via kreditinstitut i euroområdet (så kallad sub-frontloading) tyder på att den inledande tilldelningen av sedlar och mynt till icke-hemmahörande i euroområdet uppgick till 5 miljarder euro i slutet av december 2001, det vill säga 4% av det totala, distribuerade beloppet. Det finns ytterligare indikationer på att en ungefär lika stor summa distribuerades till icke hemmahörande i euroområdet i januari 2002.

återspeglade delvis en relativt flack avkastningskurva under större delen av 2001. Den minskade spridningen mellan avkastningen på långfristiga finansiella skulder och räntan på kortfristiga instrument minskade sannolikt efterfrågan på långfristiga finansiella skulder under 2001. Dessutom tycks de osäkra villkoren på finansmarknaderna, särskilt efter terroristattacker i september, ha bidragit till den lägre efterfrågan på långfristiga tillgångar, även om det under årets sista två månader tycktes föreligga en viss återhämtning i ökningen för denna motpost. Denna utveckling skulle kunna ha samband med den allt brantare avkastningskurvan från och med augusti och en normalisering av situationen på finansmarknaderna efter uppgången i osäkerhet orsakad av terroristattacker den 11 september.

Slutligen förelåg en kraftigt ändrad flödesutveckling för MFI-sektorns externa nettotillgångar under 2001. Efter kraftiga nedgångar för euroområdets MFI-sektors externa nettotillgångar under 1999 och 2000 (på 196,6 miljarder euro respektive 142,3 miljarder euro), steg euroområdets MFI-sektors externa nettotillgångar under tolv månadersperioden fram till december 2000 med 3,0 miljarder euro. Denna kraftiga förbättring i MFI-sektorns externa nettoställning återspeglade främst betydande inflöden av medel från andra än MFI till euroområdet under perioden juni-december 2001. Uppgifter från betalningsbalansen tyder på att denna utveckling återspeglade nettotillflöden av direktinvesteringar och portföljinvesteringar tillsammans och i synnerhet inflöden av riskkapital till euroområdet.

## 2.2 Finansmarknaderna

### ***Fortsatt ökad emission av skuldförbindelser***

Marknaden för skuldförbindelser emitterade av hemmahörande i euroområdet fortsatte att växa under 2001 i något högre takt än under 2000, och det utestående beloppet av skuldförbindelser ökade med över 7% mellan slutet av 2000 och slutet av 2001, jämfört med en tillväxt på strax under 7% under 2000. Bakom denna tillväxt under 2001 låg en ökning på 5,5% i det utestående beloppet av kortfristiga skuldförbindelser, det vill säga en ökning från 4% under 2000, och en ökning på 7,3% i det utestående beloppet av långfristiga emissioner, det vill säga en ökning jämfört med 7% under 2000. Långfristiga skuldförbindelser svarade för merparten av det totala beloppet av utestående skuldförbindelser och stod för mer än 90% av det totala utestående beloppet i slutet av 2001. Denna andel har varit stabil sedan 1997. Samtidigt stod emissioner av kortfristiga skuldförbindelser för ungefär 75% av den totala bruttoemissionen under 2001, vilket är en kraftig ökning jämfört med den genomsnittliga andelen av kortfristiga emissioner under 1990-talet.

Emissionsverksamheten under 2001 ökade inom alla sektorer utom MFI-sektorn. När det gäller både det utestående beloppet och emissioner fortsatte den offentliga sektorn och MFI-sektorn att dominera marknaden för eurodenominerade skuldförbindelser, men tillväxten på marknaden berodde på en fortsatt stark emissionsverksamhet från den privata sektorn exklusive MFI (se diagram 5). Den svagare emissionsverksamheten inom

MFI-sektorn tycks främst ha berott på en minskad kreditefterfrågan från den privata icke-finansiella sektorn, mot bakgrund långsammare ekonomisk aktivitet, i kombination med stigande inflöden av inlåning till MFI (se avdelning 2.1).

Den årliga ökningen för det totala utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn steg från 2,6% i slutet av 2000 till 3,6% i slutet av 2001. Detta återspeglade en ökad efterfrågan på lån från den offentliga sektorn under 2001, i synnerhet utanför den statliga sektorn, på regional och lokal nivå.

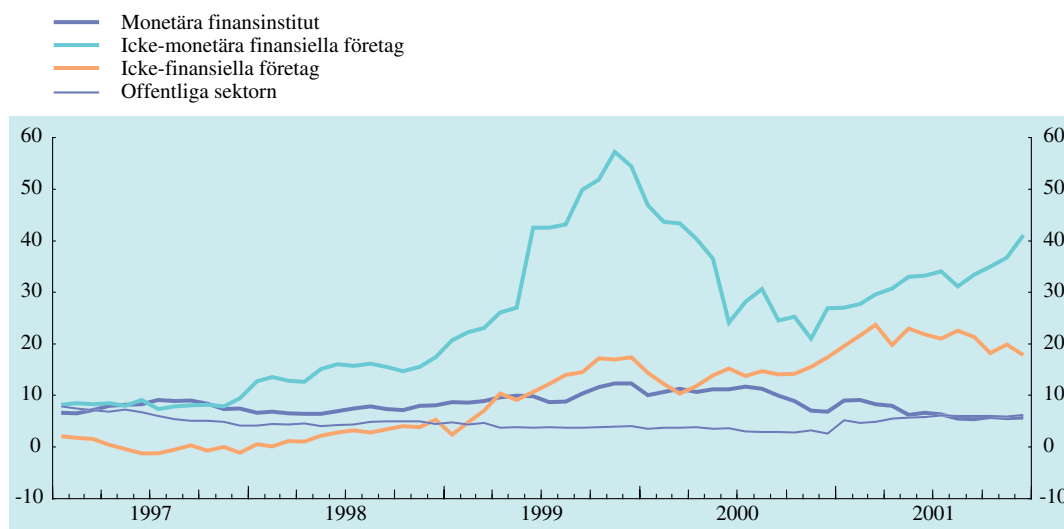
För den privata sektorn exklusive MFI ökade det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro utgivna av icke-finansiella företag med cirka 18% under 2001, jämfört med 17% under 2000, medan utgivningen av icke-monetära finansiella företag ökade med cirka 41% under 2001, jämfört med 28% under 2000. Denna kraftiga ökning i den privata sektorns (exklusive MFI) utgivning av skuldförbindelser ägde rum i ett läge som präglades av svagare ekonomisk tillväxt i euroområdet och en allmän ökning av räntedifferenserna för skuldförbindelser utgivna av företagen under 2001, särskilt för utgivare med låga kreditbetyg.

Den privata sektorns (exklusive MFI) omfattande utgivning berodde på samverkan av en rad faktorer. Omstruktureringen av företagssektorn i euroområdet fortsatte i stadig takt under 2001, trots viss avmattning jämfört med 1999 och första hälften av 2000. Räntorna var också relativt låga historiskt sett. En anledning till att man i högre grad använde sig av skuldförbindelser i finansieringssyfte kan också ha berott på något lägre bolagsvinster och försämrade finansieringsvillkor på aktiemarknaden till följd av hög volatilitet och fallande aktiekurser under 2001. Den goda cirkel som uppstod till följd av införandet av euron, av fler utgivare som skapar en större marknad som, i sin tur, lockar till sig fler utgivare fortsatte dessutom under 2001 då ökat marknadsdjup och likviditet oavbrutet bidrog till att förbättra villkoren för privata utgivare att utnyttja de europeiska kapitalmarknaderna. Under 2001 ökade intresset för marknaden hos ett stadigt växande antal enskilda utgivare vilket i sin tur ledde till att fler industrisektorer i allt högre grad kom att förlita sig på direktfinansiering genom utgivning av skuldförbindelser, även om i synnerhet telekommunikationssektorn, men även bilsektorn, fortsatte att dominera bland utgivarna.

## Diagram 5

### Skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

Anm.: Från den 1 januari 2001 inkluderar euroområdet Grekland.

Till följd av dessa trender ökade den andel av utestående skuldförbindelser som ges ut av icke-monetära finansiella och icke-finansiella företag från 9,8% i slutet av 2000 till 11,5% i slutet av 2001, vilket fortsatte den trend som hade varit rådande under tidigare år (se tabell 3). MFI-sektorns andel av stocken av skuldförbindelser i euro minskade från 37,4% i slutet av 2000 till 36,5% i slutet av 2001. Denna utveckling återspeglades av det faktum att den offentliga sektorns andel av stocken av värdepapper i euro föll från 52,9% i slutet av 2000 till 52,0% i slutet av 2001.

**Tabell 3**  
**Fördelning på sektorer av utestående belopp av skuldförbindelser i euro av hemmahörande i euroområdet**  
*(i procent; ultimo för perioden)*

	1998	1999	2000	2001
MFI	35,8	37,0	37,4	36,5
Privata sektorn exklusive MFI	7,2	8,5	9,8	11,5
Offentliga sektorn	57,0	54,5	52,9	52,0

Källa: ECB.

Anm.: Från den 1 januari 2001 inkluderar euroområdet Grekland.

Andelen av bruttoemissionen av skuldförbindelser i euro av hemmahörande i euroområdet i procent av den totala utgivningen i alla valutor var stabil på strax under 93% under 2001. Euron förblev dessutom en attraktiv valuta för internationella utgivare, och det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro utgivna av icke-hemmahörande i euroområdet ökade med cirka 17% under 2001, det vill säga en minskning från den kraftiga ökningstakt på 26,3% som noterades under 2000.

### **Penningmarknadsräntorna sjönk i linje med ECB:s räntor under 2001**

Penningmarknadsräntorna sjönk kraftigt under 2001 i en fotsättning på den trend som har kunnat iakttas sedan hösten 2000. Detta återspeglade den sänkning av ECB:s styrrän-

tor på totalt 150 punkter under 2001 som genomfördes i fyra omgångar under årets lopp. Nedgången i penningmarknadsräntorna under 2001 hade inte förväntats fullt ut av marknaderna i början av året. Detta framgår av det faktum att skillnaden mellan enmånads- och tolv månadersräntan var mindre än 20 punkter i början av året, vilket tydde på att marknadsaktörerna endast förväntade sig en måttlig nedgång i penningmarknadsräntorna under 2001 (se diagram 6). I början av januari 2001 förväntade sig marknadsaktörerna, närmare bestämt enligt den implicita räntan i EURIBOR terminskontrakt, att tremånadersräntan på penningmarknaden skulle sjunka med cirka 0,5 procentenheter under årets lopp. Förväntningarna på ett fall i penningmarknadsräntorna ökade under året i takt med tillkännagivandet av nya uppgifter som i allt högre grad pekade på ett minskat inflationstryck.

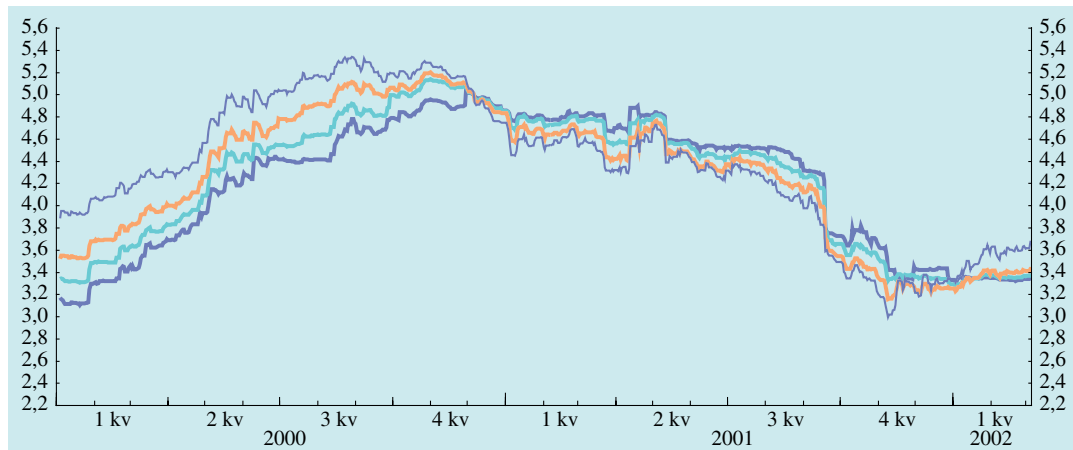
Nivån på dagslåneräntan, mätt som EONIA, tenderade att spegla utvecklingen i den lägsta anbudsräntan vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Volatiliteten i EONIA var, rent allmänt, låg och begränsad fram till slutet av uppfyllandeperioderna då banksystemets uppfyllande av kassakraven blev bindande. De mest betydande undantagen följde på perioder med otillräcklig anbudsgivning från Eurosystemets motparter vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Sådana perioder inträffade i februari, april, oktober och november. Efter terroristattackerna i september steg dessutom EONIA tillfälligt då marknadsaktörerna ökade sin preferens för att hålla ett likviditetsöverskott. Två finjusterande transaktioner som genomfördes av Eurosystemet bidrog emellertid till att återställa normala marknadsförhållanden på marknaden för dagslån (se kapitel II). Dessutom tenderar EONIA att undergå en viss ökning under den sista handelsdagen varje månad, vilket återspeglar en anpassning av finansinstitutens balansräkningar vid dessa tidpunkter. Liksom under tidigare år var detta mest markant i slutet av året. I början av 2002 gav kontantutbytet upphov till viss osäkerhet i fråga om likviditetsläget, men volatiliteten i EONIA kunde fortsatt hållas tillbaka och läget

## Diagram 6

### Korta räntor i euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)

- Enmånads EURIBOR
- Tremånaders EURIBOR
- Sexmånaders EURIBOR
- Tolv månaders EURIBOR



Källa: Reuters.

återgick till det normala efter två finjusterande transaktioner som genomfördes av Eurosystemet.

Under första hälften av 2001 sjönk penningmarknadsräntorna för alla löptider något mer än ECB:s styrräntor, som sänktes med 25 punkter i maj, vilket återspeglade ökade förväntningar på ytterligare lättnader i penningpolitiken under andra hälften av 2001. Under perioden efter ECB-rådets beslut den 10 maj stabiliserades i stort sett penningmarknadsräntorna med löptider på upp till en månad medan räntorna med längre löptider fortsatte att sjunka något.

I augusti fortsatte den nedåtriktade trenden för alla löptider, vilket återspeglade förväntningar hos marknadsaktörerna på sänkningar av ECB:s styrräntor, eftersom tecknen på en minskning av inflationstrycket på medellång sikt blev allt mer uppenbart. Den 30 augusti sänkte ECB-rådet ECB:s styrräntor med 25 punkter.

Penningmarknadsräntorna sjönk ytterligare under dagarna efter terroristattacker den 11 september eftersom marknadsaktörerna förväntade sig att dessa händelser skulle

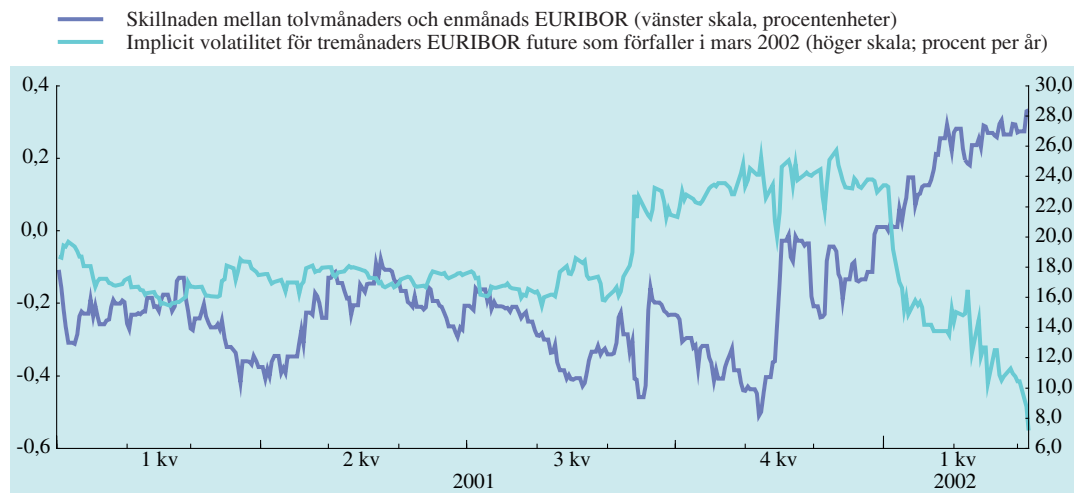
påverka förtroendet för ekonomin och utsikterna för prisstabilitet. Den 17 september beslutade ECB-rådet, i enlighet med ett liknande beslut av den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee, att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter. Volatiliteten i tremånaders EURIBOR, som är implicit i optioner på terminskontrakt, ökade väsentligt efter terroristattacker, vilket ansågs spegla marknadsaktörernas osäkerhet inför de ekonomiska utsikterna (se diagram 7). Efter ECB-rådets beslut den 8 november att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter stabiliserades emellertid i stort sett den implicita volatiliteten, för att senare minska kraftigt.

I november avstannade den räntenedgången medan penningmarknadsräntorna för de längre löptiderna tenderade att öka, vilket återspeglade finansmarknadens förväntningar på en gradvis återhämtning i euroområdet. Den nedåtriktade lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, mätt som skillnaden mellan tolv månaders- och enmånadsräntan, planade sålunda ut (se diagram 7). I slutet av 2001 uppgick enmånads- och tolv månadersräntan på penningmarknaden till 3,33% respektive 3,34%, båda cirka 1,5 procentenhet lägre än ett år tidigare.

## Diagram 7

### Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva och implicit rörlighet för optioner på tre månaders EURIBOR futures

(dagliga uppgifter)



Källor: Reuters och Bloomberg.

I början av 2002 steg penningmarknadsräntorna. Ökningen var mest markant för längre löptider. Till följd av detta blev penningmarknadens avkastningskurva uppåtriktad.

#### **De långa obligationsräntorna i euroområdet förändrades bara obetydligt totalt sett under 2001**

De långa obligationsräntorna i både euroområdet och Förenta staterna var föremål för vissa svängningar under 2001. Totalt sett förändrades de emellertid endast obetydligt mellan slutet av 2000 och slutet av 2001. I euroområdet och Förenta staterna låg den genomsnittliga tioåriga statsobligationsräntan på cirka 5,1 % i slutet av 2001 (se diagram 8a). Differentialen mellan räntorna på tioåriga obligationer i Förenta staterna och euroområdet – som hade krympt avsevärt under 2000 – pendlade runt noll under hela 2001, även om den blev negativ efter terroristattacker den 11 september och tillfälligt föll till en bottennotering på 0,5 procentenheter (se diagram 8b). Till skillnad från utvecklingen i de långa räntorna föll de korta och medelfristiga räntorna markant under 2001 i både euroområdet och Förenta staterna, vilket

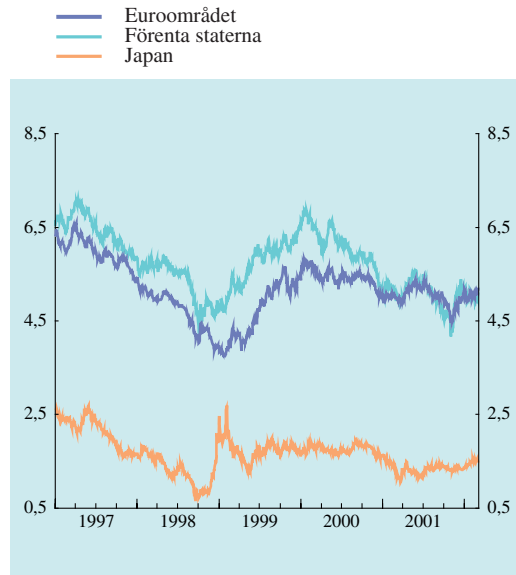
återspeglade den globala nedgången av den ekonomiska aktiviteten.

I Förenta staterna pendlade den långa räntan upp och ner under hela 2001, även om nivån i slutet av 2000 inte skilde sig särskilt mycket från den i slutet av 2001, i ett läge där den amerikanska ekonomin gick mot en konjunkturedgång. Den fortsatta nedgången i den ekonomiska aktiviteten utlöste, mot bakgrund av fortsatt inflationstryck, betydande lättnader i penningpolitiken av den amerikanska centralbanken, som under 2001 successivt sänkte sin viktigaste styrränta med totalt 475 punkter. Detta ledde till en avsevärt brantare lutning på avkastningskurvan, vilket återspeglade marknadsaktörernas övergripande optimism om att den amerikanska ekonomin skulle återhämta sig från konjunkturedgången hellre tidigare än senare. Trots denna övergripande optimism förändrades investerarnas uppfattning markant om hur pass allvarlig konjunkturedgången var och när under årets lopp man kunde börja förvänta sig en återhämtning, vilket gav upphov till ovan nämnda svängningar i de långa räntorna. Den långa obligationsräntan steg till exempel relativt kraftigt mellan mitten av mars och slutet av maj till följd av marknadsaktörernas ökande

## Diagram 8

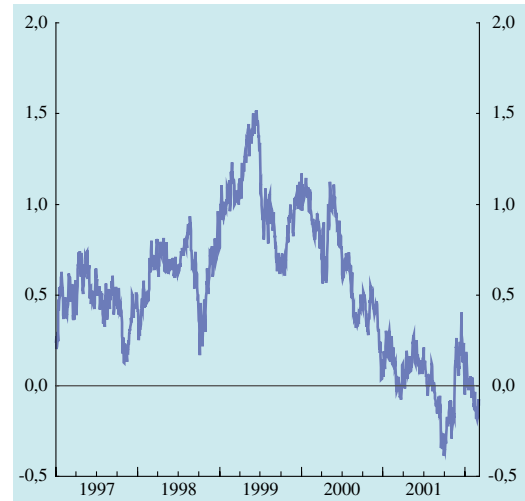
### (a) Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(i procent per år; dagliga uppgifter)



### (b) Skillnaden mellan den tioåriga räntan i Förenta staterna och i euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

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

optimism om en snabb återhämtning i den ekonomiska aktiviteten och relaterade farhågor om inflationen. Denna period avlöstes av en period där investerarna tycktes bli alltmer pessimistiska i fråga om tillväxtutsikterna, något som förstärktes av terroristattackerna i början av september. Dessutom motiverades den markanta nedgången i de långa räntorna efter attackerna i stor utsträckning av omplaceringar av portföljnehav från aktiemarknaderna till marknaden för långa statsobligationer i samband med att investerarnas intresse för relativt säkra och likvida tillgångar tillfälligt ökade. Dessa räntenedgångar vände senare efter en normalisering av marknadsvillkoren och vissa positiva nyheter om den amerikanska ekonomin, vilket återställde marknadsaktörernas tro på en relativt snabb återhämtning.

I Japan förblev de långa statsobligationsräntorna mer eller mindre frikopplade från ränteutvecklingen utomlands under 2001, vilket speglade de distinkta dragen i den ekonomiska situationen i detta land. Totalt sett föll den japanska tioåriga statsobligationsräntan

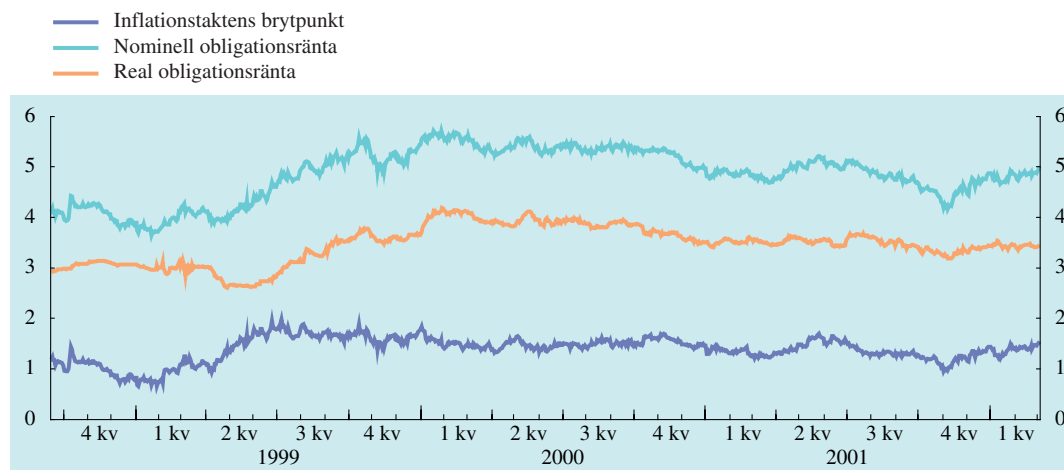
mellan slutet av 2000 och slutet av 2001 med cirka 30 punkter till en nivå på cirka 1,4%. Denna nedgång återspeglade den snabba och oavbrutna försämringen av den ekonomiska aktiviteten under 2001 och de pågående deflatoriska tendenserna i Japan, som av allt att döma påverkade marknadsaktörernas långsiktiga tillväxt- och inflationsförväntningar. Mot denna bakgrund introducerade den japanska centralbanken i mars 2001 en politik med kvantitativa lättnader i penningpolitiken som syftade till att tillföra tillräcklig likviditet och hålla de korta räntorna nära noll procent. Under andra halvåret 2001 föll inte de långa obligationsräntorna ytterligare, vilket återspeglade det faktum att marknadsaktörerna blev allt mer nervösa över den höga emissionsnivån och sänkta kreditbetyg för den japanska statsskulden.

I euroområdet liknade utvecklingen av obligationsräntorna under 2001 i stort sett utvecklingen i Förenta staterna. Detta tyder på att allmänna globala faktorer – särskilt den världsomfattande nedgången i den ekono-

## Diagram 9

### Realränta och brytpunkten för inflationstakten beräknad från franska indexerade obligationer

(i procent; dagliga uppgifter)



Källor: Franska finansministeriet, ISMA och Reuters.

Anm.: De reala obligationsräntorna är beräknade från marknadspriser på franska obligationer som är indexerade med franska KPI (exklusive tobak) och som förfaller 2009. De nominella obligationsräntorna är beräknade från marknadspriser på franska fasta inkomstobligationer som förfaller 2009.

miska tillväxten och osäkerheten i samband med terroristattacker den 11 september – var de främsta drivkrafterna bakom ränteutvecklingen i båda ekonomierna, en åsikt som även bekräftades av utvecklingen på aktiemarknaden (se ruta 2). Rörelserna i de långa räntorna var emellertid mycket mindre uttalade och inte lika volatila i euroområdet, vilket tydde på mer stabila marknadsförväntningar i fråga om tillväxten och inflationen i euroområdet än i Förenta staterna. Marknadsaktörernas långsiktiga inflationsförväntningar, vilka återspeglas i brytpunkten för inflationstakten – som härleds från skillnaden mellan franska nominella tioåriga statsobligationsräntor och realräntan på franska tioåriga indexobligationer (kopplade till det franska konsumentprisindexet) – förändrades heller inte särskilt mycket totalt sett under 2002, utan låg kvar på relativt låga nivåer (se diagram 9). Detta kan tolkas som ett tecken på marknadsaktörernas förtroende för att ECB skulle upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt.

Realräntan på franska tioåriga indexobligationer var i stort sett oförändrad mellan slutet av 2000 och slutet av 2001. Detta tydde på att investerarnas förväntningar på den genomsnittliga reala tillväxten på lång sikt inte heller förändrades särskilt mycket under denna period. I detta hänseende kunde den uppåtriktade avkastningskurvan ses som ett tecken på att marknadsaktörerna i slutet av 2001 förväntade sig en relativt snabb återhämtning av euroområdets ekonomi. Faktum är att lutningen på avkastningskurvan i euroområdet, mätt som skillnaden mellan den tioåriga obligationsräntan och tremånaders EURIBOR, blev allt brantare från en nästan plan nivå i december 2000 till en nivå på cirka 180 punkter i slutet av 2001.

Från slutet av december 2001 till den 5 mars 2002 ökade räntorna på tioåriga statsobligationer i euroområdet något till en nivå på cirka 5,2%. Eftersom de långa obligationsräntorna i Förenta staterna i stort sett låg kvar oförändrade under samma period krympte differensen mellan räntorna på tioåriga statsobligationer i Förenta staterna och euroområdet något och uppgick till cirka –10 punkter den 5 mars 2002.



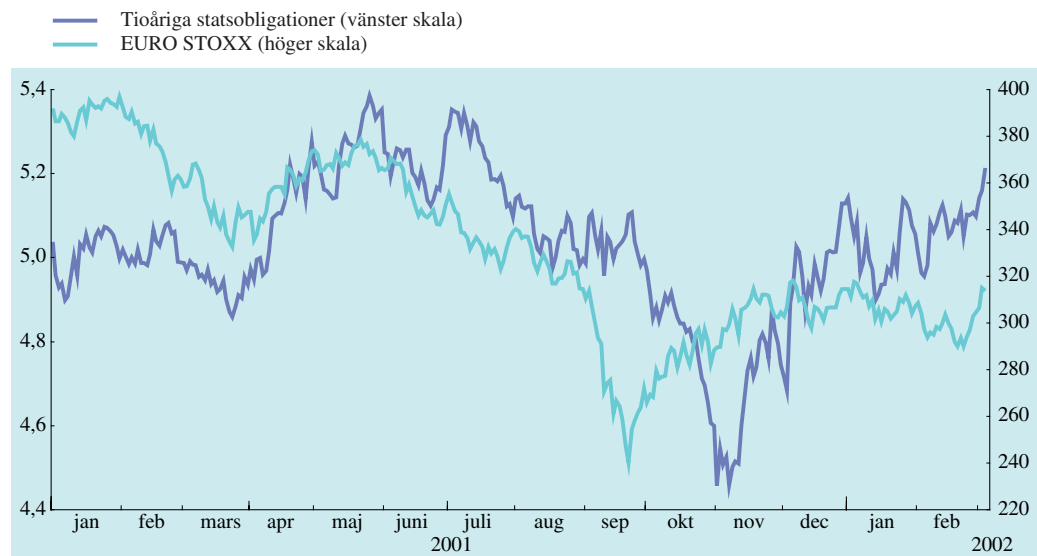
## Ruta 2

### Obligationsräntorna och aktiekurserna i euroområdet uppvisade en positiv korrelation under större delen av 2001

I genomsnitt uppvisar de veckovisa förändringarna i de långa obligationsräntorna och aktiekurserna i euroområdet en negativ korrelation. Detta beror på att när obligationsräntorna faller i ett läge med stabila inflationsförväntningar, bör framtida avkastningar och vinster inte diskonteras lika kraftigt. Detta innebär att aktiekurserna – som i balans är det diskonterade nuvärdet av alla framtida betalningsflöden till investerare – borde stiga om anledningen till att obligationsräntorna faller är att realräntorna faller, under i övrigt likartade förhållanden. Under större delen av 2001 rörde sig emellertid de långa räntorna och aktiekurserna i euroområdet i samma riktning. Från omkring mars fram till terroristattacker i Förenta staterna i september rörde sig till exempel den tioåriga obligationsräntan i euroområdet och EURO STOXX prisindex i stort sett parallellt (se diagrammet nedan). Däremot reagerade aktiekurserna och obligationsräntorna helt olika på terroristattacker, där aktiekurserna inledningsvis föll och sedan återhämtade sig några veckor tidigare än obligationsräntorna. Även om detta ledde till en kort period av negativ korrelation mellan de båda, från omkring mitten av september till början av november, var korrelationen på det hela taget positiv under 2001.

#### Obligationsräntor och aktiekurser i euroområdet

(obligationsräntor i procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Obligationsräntorna är genomsnittliga tioåriga statsobligationsräntor för euroområdet. Aktiekurserna mäts genom Dow Jones EURO STOXX prisindex.

I allmänhet beror graden av samvariation mellan obligationsräntor och aktiekurser på relativa förändringar i de grundläggande ekonomiska faktorer som påverkar obligationsräntor och aktiekurser under en särskild tidsperiod.

De långa räntorna är beroende av de förväntade korta räntorna under återstoden av obligationens livslängd liksom av en obligationsspecifik riskpremie. Denna riskpremie kompenserar i sin tur investerare för risken att obligationsvärdet förändras innan obligationens löptid gått ut. Ju längre löptid obligationen har ju högre tenderar denna riskpremie att vara. Eftersom de korta räntorna återspeglar den aktuella inriktningen på penningpolitiken, vilken i sin tur är beroende av synen på inflationstryck och det förväntade tillståndet i den ekonomiska aktiviteten, speglar de långa räntorna i princip marknadsaktörernas långsiktiga tillväxt- och inflationsförväntningar.

Aktiekurserna bör återspegla det diskonterade nuvärdet av framtida utdelningar. Följaktligen tillhör förväntningar på företagets vinstutsikter en av de viktigaste faktorer som bestämmer aktiekurserna. Diskonteringen kan delas upp i nuvarande och förväntade korta räntor och en aktieriskpremie, som kompenserar investerarna för risker som härrör från svängningar i aktiekurserna, men även återspeglar investerarnas benägenhet ta sådana risker (riskpreferens).

Till följd av detta kan korrelationen mellan förändringar i obligationsräntorna och aktiekurserna bidra till att identifiera de faktorer som sannolikt är de drivande bakom rörelserna på obligations- och aktiemarknaden. Om till exempel marknadsaktörerna förväntar sig högre korta räntor i framtiden, under i övrigt likartade förhållanden, faller aktiekurserna och de långa obligationsräntorna stiger, vilket orsakar en negativ korrelation mellan de två. Om däremot förväntningarna på ekonomisk tillväxt ökar, stiger ofta aktiekurserna – eftersom företagsvinster och därmed utdelningar tenderar att öka när den ekonomiska aktiviteten ökar – tillsammans med obligationsräntorna, vilket leder till en positiv korrelation mellan aktiekurser och långa räntor. En positiv korrelation kan också uppstå i situationer där investerarna blir mer obenäga att ta risker och mer osäkra på framtida aktieutdelningar. Detta beror på att en sådan osäkerhet ofta kan leda till omplaceringar av portföljinhav till förmån för långfristiga statsobligationer, vilka kan betraktas som säkrare investeringar (flykt till säkra investeringar). De prisseffekter som sådana portföljombördelningar får – lägre aktiekurser och lägre obligationsräntor – kan tolkas som en ökning av aktieriskpremien och en minskning av riskpremien för obligationer.

Till följd av detta förefaller den kraftiga samvariationen mellan obligationsräntorna och aktiekurserna under större delen av 2001 främst ha berott på förändringar i de allmänna utsikterna för ekonomisk tillväxt i euroområdet. Under 2001 blev till exempel de ekonomiska utsikterna i euroområdet, i enlighet med den globala utvecklingen, mindre gynnsamma. Detta ledde till nedgångar i såväl korta som långa räntor, om än i mindre utsträckning för långa räntor. Samtidigt föll aktiekurserna, vilket tydde på att den pågående ekonomiska nedgången hade en starkare inverkan på förväntningarna på företagsvinster än på de förväntade räntor som används för att diskontera framtida utdelningar.

I september avbröts denna kraftiga positiva korrelation mellan förändringar i obligationsräntorna och aktiekurserna av terroristattackerna i Förenta staterna. Dessa händelser ökade avsevärt aktiemarknadsaktörernas osäkerhet och obenägenhet att ta risker, och ledde till att investerare placerade om sina medel, från aktiemarknaden till säkrare värdepapper. Det kraftiga fall i aktiekurserna som detta ledde till förefaller främst ha berott på en ökning av aktieriskpremien. De långa räntorna förändrades emellertid bara obetydligt omedelbart efter attackerna. Detta berodde på att till skillnad från tidigare perioder av turbulens på finansmarknaderna föreföll investerare i euroområdet att föredra kortfristiga obligationer eller inlåning, som säkra tillgångar, framför långfristiga obligationer. Samtidigt verkade det som om terroristattackerna till en början inte ledde till någon betydande omvärdering av de långsiktiga tillväxtutsikterna för euroområdets ekonomi. Till följd av detta uppvisade obligationsräntorna och aktiekurserna bara en obetydligt skönjbar korrelation omedelbart efter terroristattackerna.

När emellertid marknadsförhållandena började normaliseras, något som förmodligen återspeglade beslutsfattarnas snabba reaktion på den nya situationen efter terroristattackerna, började aktiekurserna gradvis att återhämta sig allt eftersom marknadsaktörerna av allt att döma krävde lägre riskpremier för innehav av aktier i enlighet med minskad osäkerhet och riskaversion. Den uppåtriktade rörelsen i aktiekurserna sammanföll med ett fall i de långa obligationsräntorna. Detta orsakade en tillfälligt stark negativ korrelation mellan förändringar i aktiekurserna och den tioåriga obligationsräntan.

Den efterföljande uppgången i de långa räntorna från i början av november – som utlöstes av en dyster pessimism hos investerarna om de ekonomiska utsikterna i euroområdet – åtföljdes allmänt av en ytterligare uppgång i aktiekurserna, vilket återställde den positiva korrelation mellan de långa räntorna och aktiekurserna som hade rått under större delen av året. Detta skulle tyda på att utöver stödet från ytterligare nedgångar i aktieriskpremien utövade återigen förväntningar om en kraftigare ekonomisk tillväxt och följkaktligen ökade vinster ett starkt inflytande på aktiekursutvecklingen under de två sista månaderna 2001.

På det hela taget föreföll aktiekurserna och de långa obligationsräntorna i euroområdet att röra sig i samma riktning under större delen av 2001, vilket stod i motsats till den normala negativa korrelationen. Detta verkade tyda på att utvecklingen på obligations- och aktiemarknaden under 2001 främst påverkades av investerarnas växlande åsikter om tillväxtutsikterna i euroområdet, vilket visar på den särskilda svårighet för marknadsaktörerna under 2001 när det gällde att bedöma den framtida ekonomiska aktiviteten och företagens vinstutsikter.

### Bankräntornas nedgång följde i stort sett marknadsräntorna under 2001

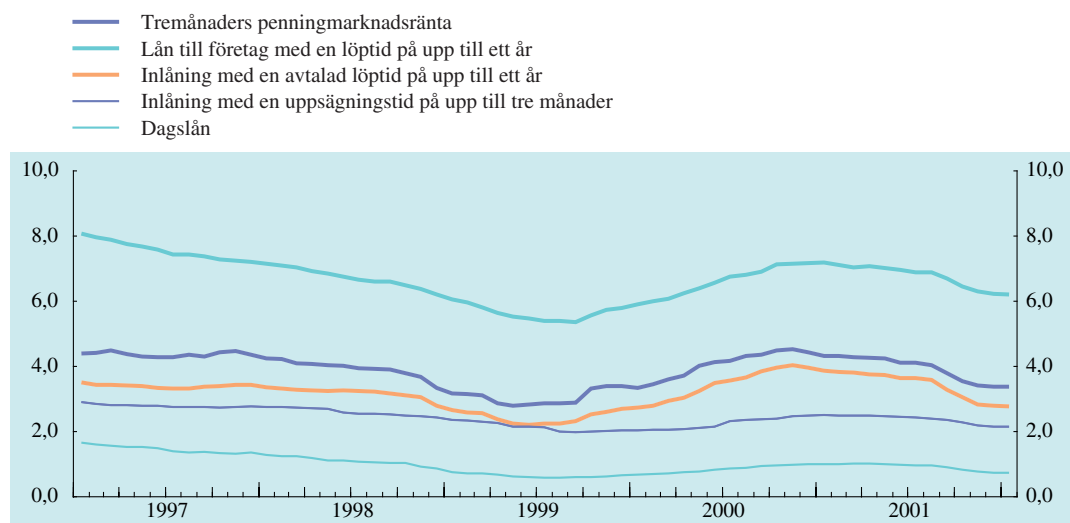
Bankernas korta räntor sjönk under 2001, och följde den trend penningmarknadsräntorna haft sedan slutet av 2000. Stora skillnader kunde emellertid noteras mellan räntorna för olika former av inlåning. Från slutet av 2000 till slutet av 2001 steg månadsgenomsnittet för tremånadersräntorna på penningmarknaden med cirka 160 punkter. Under samma period sjönk emellertid räntorna på både avistainlåning och inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader måttligt med cirka 30 punkter. Detta ledde till att skillnaden mellan dessa två räntor och tremånadersräntan på penningmarknaden krympte med cirka 130 punkter fram till slutet av 2001. Räntan på inlåning med en avtalad löptid på upp till ett år sjönk däremot med cirka 115 punkter (se diagram 10). Denna utveckling, som visar att

genomslaget från marknadsräntorna har tenderat att vara långsammare och mindre kompletta på avistainlåning och kortfristig inlåning än på kortfristig tidsbunden inlåning, delvis till följd av landsspecifika förhållanden, är inte särskilt ovanlig i ett historiskt perspektiv. Bankräntorna för lån till företag med löptider på upp till ett år minskade med cirka 95 punkter. Medan penningmarknadsräntorna i slutet av 2001 hade återvänt till de nivåer som dominerade i slutet av 1999 låg denna bankränta kvar med mer än 40 punkter över den nivå som noterades i december 1999. Denna allt större räntedifferens kan delvis förklaras av den normala tröghet som kännetecknar penningmarknadsräntornas genomslag på bankräntorna, men kan också delvis ha berott på ökad kreditrisk i samband med den allmänna ekonomiska nedgången under 2001, något som till exempel återspeglades i den allt större räntedifferensen mellan olika industri-

### Diagram 10

#### Affärsbankernas korta räntor och jämförbar marknadsränta

(i procent per år; månatliga genomsnitt)



Källor: ECB och Reuters.

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

obligationer under 2001. I januari 2002 fortsatte de flesta korta bankräntor att falla.

De långa bankräntorna sjönk i princip oavbrutet fram till november 2001 (se diagram 11). Den medelfristiga marknadsräntan, mätt som månadsgenomsnittet av räntan på femåriga statsobligationer, vilket är den marknadsränta som affärsbankernas långa räntor korrelerar närmast med, var relativt stabil under första halvåret 2001 och minskade sedan under årets andra hälft fram till december, då den började stiga. Den fortsatta nedgången i bankernas långa räntor berodde dels på de nedgångar i penningmarknadsräntorna som redan hade ägt rum under 2000, främst under det sista kvartalet. Från slutet av 2000 till november 2001 sjönk månadsgenomsnittet för den femåriga statsobligationsräntan med cirka 85 punkter. Detta kan jämföras med räntan på långfristig inlåning med löptider på mer än två år och räntan på bostadslån till hushåll som minskade med cirka 95 punkter under samma period, medan den genomsnittliga räntan på lån till företag med en löptid på mer än ett år minskade med cirka 75 punkter. Med början i december ökade månadsgenomsnittet för den femåriga statsobligationsräntan markant, vilket snabbt återspeglades i räntan på långfristig

inlåning och i mindre utsträckning i räntan på bostadslån till hushåll. Den genomsnittliga räntan på lån till företag fortsatte att sjunka i januari 2002. Denna utveckling bör förmodligen ses som en minskning i riskpremien för i synnerhet lån utan säkerhet, som hade ökat under 2001, snarare än som en ovanlig tröghet.

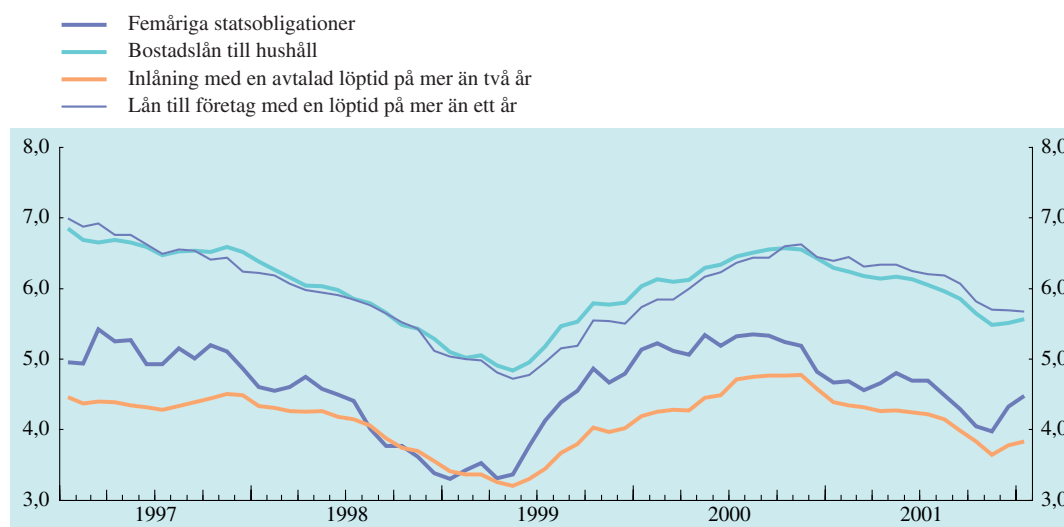
### De globala aktiekurserna föll under 2001

Aktiekurserna föll i hela världen under 2001, och den nedåtriktade utveckling som började i september 2000 fortsatte därmed. Nedgången raderade ut de kraftiga ökningarna som noterades före april 2000 och förde nivåerna på jämförelseindex i Förenta staterna och euroområdet nära de som observerats i slutet av 1998 (se diagram 12a). En avgörande faktor bakom denna brett baserade, fortsatta nedgång i aktiekurserna under 2001, som under 2000 hade koncentrerats till de teknikrelaterade sektorerna, tycktes vara den globala ekonomiska nedgång som uppenbarade sig under 2001. Detta åtföljdes av nedåtriktade revideringar av förväntningarna på företagens vinstutsikter, vinstvarningar från företag och en korrigerigering av de stigande

## Diagram 11

### Affärsbankernas långa räntor och jämförbar marknadsränta

(i procent per år; månatliga genomsnitt)



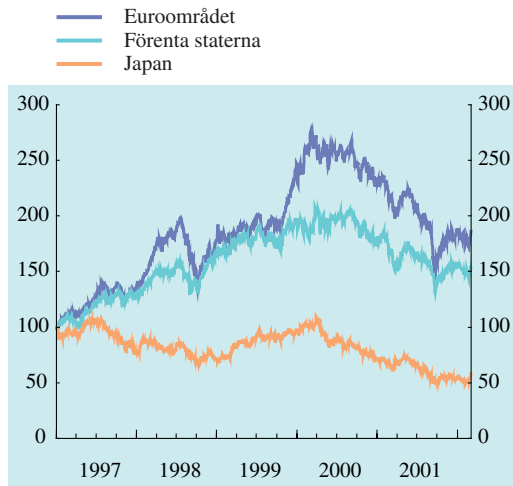
Källor: ECB och Reuters.

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

## Diagram 12

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

(1 januari 1997 = 100; dagliga uppgifter)

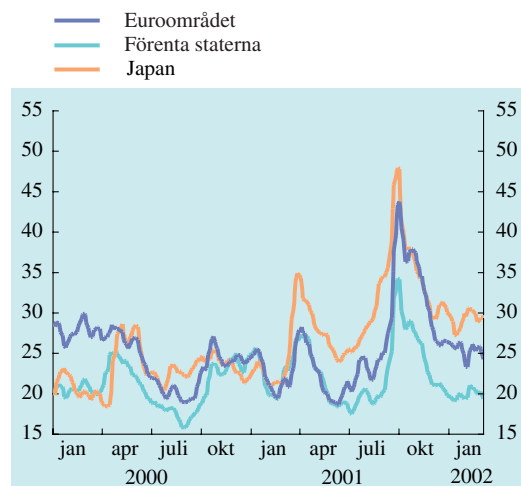


Källa: Reuters.

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

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

(årstakt; tio dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm.: Den implicita volatilitetsserien avspeglar den förväntade standardavvikelsen för procentuella förändringar i aktiekurser för en period på upp till tre månader i optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänför sig till är Dow Jones EURO STOXX 50 index för euroområdet, Standard & Poor's 500 index för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan.

aktiekurserna före andra kvartalet 2000. Utvecklingen på aktiemarknaden under 2001 kännetecknades också av perioder med stor osäkerhet, mätt genom den implicita volatiliteten som härleds ur priser på optionskontrakt (se diagram 12b).

Totalt sett följde aktiekursutvecklingen i Förenta staterna, Japan och euroområdet likartade mönster under 2001. Under första kvartalet 2001 föll i allmänhet aktiekursernas jämförelseindex och den implicita volatiliteten på aktiemarknaderna ökade i och med att utsikterna för världsekonomin blev allt mer osäkra. Mellan slutet av mars och slutet av maj återhämtade sig emellertid aktiekurserna till nivåer liknande de som hade rått i början av året, främst till följd av ökat förtroende för en snabb återhämtning av världsekonomin. Detta ökade förtroende för en snabb återhämtning i den ekonomiska aktiviteten upphörde emellertid relativt snabbt och aktiekurserna föll åter igen mer eller mindre oavbrutet från början av juni till slutet av september till följd av fortsatt sämre bolagsvins-

ter och att förväntningarna på den ekonomiska aktiviteten och bolagsvinsterna justerades nedåt.

Denna nedåtriktade aktiekursutveckling förstärktes tillfälligt i september till följd av terroristattackerna i Förenta staterna. Förutom en kraftig omedelbar negativ inverkan på aktiekurserna ledde attackerna även till en plötslig ökning i den implicita volatiliteten. Detta återspeglade de mycket osäkra vinstutsikterna, särskilt för försäkringsbolag och företag i resebranschen. Under oktober och november stabiliserades emellertid den implicita volatiliteten på mer normala historiska nivåer och aktiekurserna återhämtade sig gradvis till de nivåer som noterats före terroristattackerna. Detta skulle kunna tyda på att aktiekursutvecklingen återspeglade uppfattningen att dessa händelser inte skulle få någon långvarig inverkan på vinsterna inom bolagssektorn, inbegripet vinsterna för de företag som påverkades mest av händelserna den 11 september 2001. De åtgärder som vidtogs av centralbankerna i Förenta staterna och Europa

och de finanspolitiska åtgärder som vidtogs av den amerikanska regeringen bidrog också till att återställa marknadens förtroende. Totalt sett föll aktiekurserna i Förenta staterna, mätta genom Standard & Poor's 500-index, med 14% mellan slutet av 2000 och slutet av 2001, medan Nikkei 225-indexet i Japan föll 24% under denna period. I euroområdet minskade det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet med 20% mellan slutet av 2000 och slutet av 2001.

I Förenta staterna påverkades aktiekurserna negativt av den fortgående nedgången i den ekonomiska aktiviteten under året, trots lättnader i penningpolitiken under 2001. I början av 2001 förväntade man sig i stor utsträckning en återhämtning under andra hälften av året, men de belägg som gradvis samlades pekade på en fördjupad och mer utdragen nedgång. För bolagssektorns inrebar detta kraftigt försämrade resultatrapporter och fler konkurser samtidigt som investerarna reviderade ned sina förväntningar på företagets vinstutsikter. Följaktligen föll aktiekurserna kraftigt inom de flesta sektorer, vilket underströk den allmänna omfattningen av nedgången i den ekonomiska aktiviteten under 2001. I detta hänseende bidrog tekniksektorn, på liknande sätt som under 2000, stort till nedgången i det breda indexet mellan slutet av 2000 och slutet av 2001 till följd av en ytterligare betydande nedåtriktad justering av vinstförväntningarna på lång sikt inom denna sektor.

I Japan återspeglade fallet i aktiekurserna den fortsatta svagheten i den inhemska ekonomin, som förvärrades av den globala ekonomiska nedgången. Detta innebar att förutom de inhemska verksamma företagen ställdes även exportföretagen inför kraftigt försämrade vinstutsikter. Dessutom bidrog den höga nivån på nödlidande lån inom finanssektorn till en nedgång i aktiekurserna i Japan under 2001. Den implicita volatiliteten, mätt genom priserna på optionskontrakt i Nikkei 225-indexet, var högre än under tidigare år, vilket återspeglade fortsatt osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen i Japan.

I euroområdet påverkades aktiekurserna negativt under 2001 av en allt större insikt under årets lopp om att nedgången i den ekonomiska aktiviteten skulle bli mer utdragen än vad som allmänt förväntades i början av året. Detta sammanföll med resultatrapporter inom bolagssektorn som, totalt sett, var värre än väntat, samtidigt som företag tenderade att understryka de osäkra utsikterna för företagets framtida lönsamhet. Delvis till följd av den samtidiga ekonomiska nedgången i alla stora ekonomier i världen föll aktiekurserna inom alla sektorer i euroområdet mellan slutet av 2000 och slutet av 2001. Jämfört med senare år förelåg endast små skillnader mellan olika branscher, med undantag för telekom- och tekniksektorerna, där raset var särskilt markant. Aktiekursindex för telekomsektorn föll med 28% mellan slutet av 2000 och slutet av 2001, efter ett fall på 43% under 2000. Investerarna tycktes oroa sig allt mer över vinstutsikterna hos företag inom denna bransch, med tanke på den höga skuldnivå som hade byggts upp för att finansiera förvärvet av UMTS-licenser under 2000 och investeringarna i nödvändig teknik. Liksom utvecklingen i Förenta staterna föll aktiekurserna inom tekniksektorn med 37% mellan slutet av 2000 och slutet av 2001, då marknaden reviderade ned sina förväntningar på vinstutsikterna inom denna sektor.

Från slutet av 2001 till den 5 mars 2002 förblev aktiekurserna i euroområdet, mätta genom Dow Jones EURO STOXX-index, och i Förenta staterna, mätta genom Standard & Poor's 500-index, i stort sett stabila. Utvecklingen på aktiemarknaden i Förenta staterna föreföll avspejla rådande oro över hållbarheten i företagets höga skuldnivåer samt tillförlitligheten i resultatrapporter, särskilt för företag inom telekom- och tekniksektorerna. Samtidigt blev marknadsaktörerna allt mer optimistiska om att en ekonomisk återhämtning var på väg. Samma blandade signaler tycktes påverka aktiekurserna i euroområdet.

### 3 Prisutvecklingen

#### Den uppåtriktade trenden i HIKP-inflationen vände i maj 2001

Under 2001 påverkades HIKP-inflationen kraftigt av utvecklingen i dess mer volatila komponenter, som energi och oförädlade livsmedel. Trots att tillväxten i enhetsarbetskostnaderna ökade något under året till följd av den cykliska nedgången i ökningen i arbetsproduktiviteten förblev det inhemska prisstrycket dämpat. Den uppåtriktade trenden i inflationstakten som noterats från våren 1999 fortsatte fram till början av 2001. Mellan december 2000 och maj 2001 ökade ändringstakten i HIKP jämfört med motsvarande månader ett år tidigare från 2,6 % till 3,4 %. Efter att ha nått en topp i maj 2001 började infla-

tionstakten sjunka. Under fjärde kvartalet 2001 uppgick den årliga ökningstakten i HIKP till 2,2 %, det vill säga 0,5 procentenheter lägre än den ökning som noterades under fjärde kvartalet 2000. I genomsnitt ökade HIKP med 2,5 % under 2001, det vill säga 0,2 procentenheter mer än under 2000 (se tabell 4).

#### Inflationstakten påverkades kraftigt av rörelser i de volatila priskomponenterna

Från januari till maj 2001, då den årliga inflationstakten mätt med HIKP nådde en topp, berodde ökningen främst på priserna på oförädlade livsmedel. Uppgången i priserna på oförädlade livsmedel berodde främst på män-

**Tabell 4**

#### Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar, där inget annat anges)

	1999	2000	2001	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv	2001 sep	2001 okt	2001 nov	2001 dec	2002 jan	2002 feb
<b>Harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) och dess komponenter</b>													
HIKP	1,1	2,3	2,5	2,3	3,1	2,5	2,2	2,3	2,4	2,1	2,0	2,7	2,4
varav:													
Varor	0,9	2,7	2,5	2,4	3,5	2,4	1,8	2,1	2,1	1,6	1,7	2,5	2,1
Livsmedel	0,6	1,4	4,6	3,3	5,0	5,2	4,8	5,1	5,2	4,6	4,7	5,6	4,9
Förädlade livsmedel	0,9	1,1	2,9	1,9	2,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3
Oförädlade livsmedel	0,0	1,7	7,2	5,3	8,5	8,0	6,9	7,7	7,7	6,4	6,5	8,4	7,2
Industrivaror	1,0	3,4	1,5	2,0	2,7	1,0	0,3	0,6	0,5	0,1	0,2	0,9	0,8
Industrivaror exkl. energi	0,7	0,7	1,1	0,5	1,4	1,0	1,6	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,9
Energi	2,4	13,3	2,8	7,2	7,3	1,2	-4,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8
Tjänster	1,5	1,7	2,5	2,2	2,5	2,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>													
Producentpriser inom industrin <sup>1)</sup>	-0,4	5,5	2,2	4,6	3,7	1,5	-1,0	0,7	-0,7	-1,3	-1,1	-0,9	.
Enhetsarbetskostnader <sup>2)</sup>	1,3	1,1	.	2,1	2,5	2,3	.	.	.	.	.	.	.
Arbetsproduktivitet <sup>2)</sup>	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,1	.	.	.	.	.	.	.
Ersättning per anställd <sup>2)</sup>	2,3	2,5	.	2,3	2,5	2,4	.	.	.	.	.	.	.
Total arbetskostnad per timme <sup>3)</sup>	2,2	3,4	.	3,2	2,9	3,4	.	.	.	.	.	.	.
Oljepris (euro per fat) <sup>4)</sup>	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	28,8	23,8	21,7	21,5	22,6	23,5
Råvarupris <sup>5)</sup>	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2	.

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

Anm.: HIKP-data inbegriper inte Grekland för perioder före 2001. De övriga pris- och kostnadsindikatorerna inbegriper Grekland för perioder före 2001.

1) Exkl. byggnadsverksamhet.

2) Hela ekonomin.

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

4) Brent Blend (terminspris på leverans om en månad). Ecu till och med december 1998.

5) Exklusive energi. I euro; i ecu till och med december 1998.

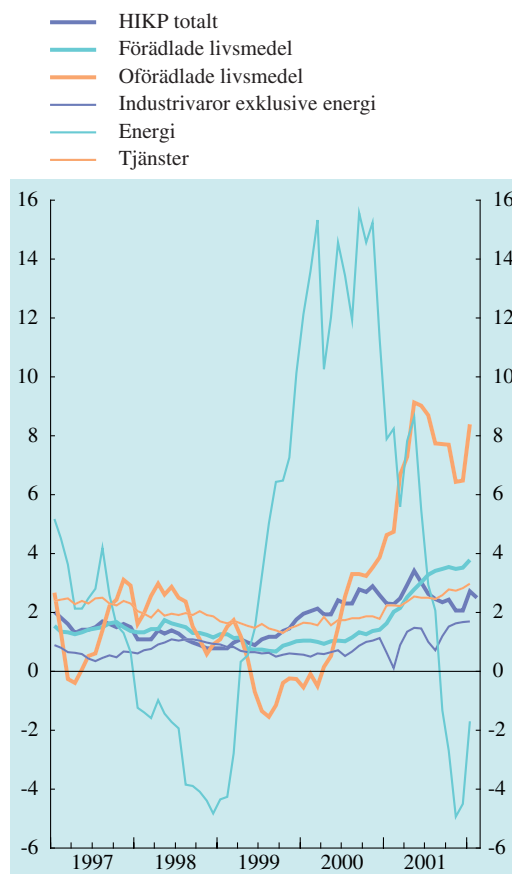
niskors oro för BSE i kött till följd av upptäckten av flera fall av BSE i ett antal euroländer. Dessutom utövade utbrotten av mul- och klövsjuka i vissa länder och de åtgärder som vidtogs för att förhindra ytterligare spridning av den sjukdomen ytterligare uppåtriktat tryck på priserna på oförädlade livsmedel. Jämfört med samma månader 2000 ökade priserna på oförädlade livsmedel 2001 från 4,6% i januari till 9,1% i maj (se diagram I3). När sedan pristrycket som härrörde från ovannämnda hälsoskäl började försvagas under sommaren 2001 började ändringstakten i denna komponent jämfört med föregående år att minska. Den årliga ändringstakten uppgick till 6,5% i december 2001. Även om prisnivån för oförädlade livsmedel sjönk under andra hälften av 2001 låg den i slutet av året fortfarande över de nivåer som noterades före utbrotten av BSE.

Den vändning i inflationstakten som noterades efter toppnoteringen i maj 2001 och den efterföljande minskningen berodde främst på lägre energipriser. Den nedåtriktade rörelse i den årliga ändringstakten i energipriserna som inleddes i slutet av 2000 fortsatte under 2001 med ett kort avbrott under andra kvartalet 2001, vilket återspeglade den tillfälliga upphämtningen i oljepriserna i euro. Under de sista fyra månaderna 2001 noterades negativa årstakter i energipriserna. Minskningstakten för energikomponenten jämfört med samma månader ett år tidigare uppgick till 4,5% i december 2001, jämfört med en ökning på 7,9% i januari 2001 och toppnoteringen på 15,6% i september 2000. Denna nedåtriktade rörelse i ändringstakten för energipriserna jämfört med året innan återspeglade å ena sidan baseeffekter till följd av uppgången i energipriserna under 2000 och, å andra sidan, en avsevärd nedgång i oljepriserna i euro under 2001. I genomsnitt noterades oljepriserna till 22,4 euro per fat under fjärde kvartalet 2001, det vill säga 12,1 euro (eller 35,1%) lägre än det genomsnitt som noterades under motsvarande kvartal ett år tidigare. I jämförelse med 2000 styrdes oljepriserna i euro under 2001 nästan helt av utvecklingen i oljepriserna i amerikanska dollar, och inte av utvecklingen i växelkursen mellan euron och den amerikanska dollarn.

**Diagram I 3**

### HIKP-inflation och uppdelning av komponenter i euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm.: Avser perioder före 2001. HIKP-data inbegriper inte Grekland.

#### HIKP-inflationen (exklusive volatila komponenter) ökade under 2001

HIKP-inflationen exklusive priser på oförädlade livsmedel och energi påverkades under 2001 fortfarande av indirekta effekter till följd av oljeprisökningarna och deprecieringen av eurons växelkurs under 1999 och större delen av 2000. Dessutom utövade priserna på förädlade livsmedel ytterligare tryck på denna komponent till följd av försenade effekter av tidigare uppgångar i priserna på oförädlade livsmedel. Det inhemska pristrycket hölls emellertid tillbaka under hela året. Som en följd av dessa indirekta och eftersläpande effekter ökade HIKP-inflationen exklusive pri-



serna på oförädlade livsmedel och energi ytterligare under 2001. Denna utveckling återspeglade högre årliga ändringstakter i alla dess tre huvudsakliga delkomponenter: förädlade livsmedel, industrivaror exklusive energi och tjänster. Den årliga ändringstakten i HIKP exklusive priserna på oförädlade livsmedel och energi uppgick till 2,5% i december 2001, det vill säga 1,0 procentenheter högre än i december 2000 och 1,6 procentenheter högre än bottennoteringen i oktober 1999.

Den årliga ökningstakten i priserna på industrivaror exklusive energi uppgick till 1,7% i december 2001, det vill säga 0,6 procentenheter högre än i december 2000. Uppgången i ändringstakten jämfört med året innan avtog emellertid gradvis under andra hälften av 2001 då de ovan nämnda indirekta effekterna började avta. Den årliga ökningstakten för tjänstepriserna steg från 1,8% i december 2000 till 2,2% i januari 2001, vilket återspeglade ändringar i förvaltningskostnader och indirekta skatter i ett par euroländer. Årstakten i tjänstepriserna påverkades också av genomslagseffekter från tidigare ökningar i importpriserna och rörde sig följaktligen ytterligare uppåt under året och uppgick till 2,8% i december 2001. Återhämtningen i ändringstakten i HIKP exklusive priserna på oförädlade livsmedel och energi under 2001 jämfört med året innan återspeglade också högre priser på förädlade livsmedel till följd av eftersläpande effekter från tidigare ökningar av priserna på oförädlade livsmedel. Den

årliga ökningstakten för priserna på förädlade livsmedel uppgick till 3,5% i december 2001, det vill säga 2,1 procentenheter högre än i december 2000. Även för denna komponent har ökningstakten jämfört med året innan minskat under de sista två kvartalen 2001, vilket tyder på en avmattning av dessa indirekta effekter.

När det gäller eventuella effekter av kontantutbytet till euro på HIKP-inflationen under 2001 tyder allt på att detta endast haft begränsade effekter. I detta avseende måste man komma ihåg att det är mycket svårt att skilja ut eventuella effekter av kontantutbytet från andra källor till inflationstryck. I ruta 3 med rubriken "Effekten av kontantutbytet på konsumentpriserna i euroområdet" granskas detta mer i detalj.

### **Inflationsförväntningarna förblev måttliga trots högre inflation**

Olika undersökningar (till exempel ECB:s Survey of Professional Forecasters och Consensus Economic Forecasts) tyder på att det fanns få tecken på en överreaktion på förväntad inflation till uppgången i den faktiska inflationen under första hälften av 2001. Detta framgår av tabell 5, som visar resultatet av den faktiska HIKP-inflationen under de fyra kvartalen 2001 (och årsgenomsnittet) tillsammans med utvecklingen av förväntningarna enligt enkäter på den genomsnittliga

**Tabell 5**

### **Konsumentprisinflation: resultat för 2001 och förväntningar för 2001 och 2002**

(årlig procentuell förändring)

	1 kv	2001			2001
		2 kv	3 kv	4 kv	
HIKP totalt	2,3	3,1	2,5	2,2	2,5
<i>Förväntningar för 2001</i>		<i>– Datum för undersökning –</i>			
Survey of Professional Forecasters	2,0	2,3	2,7	2,6	-
Consensus Economic Forecasts <sup>1)</sup>	2,0	2,3	2,7	2,6	-
<i>Förväntningar för 2002</i>		<i>– Datum för undersökning –</i>			
Survey of Professional Forecasters	1,7	1,8	1,9	1,7	-
Consensus Economic Forecasts <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,9	1,7	-

Källor: Eurostat, Consensus Economic Forecasts och ECB:s Survey of Professional Forecasters.

1) Kvartalsförväntningarna är genomsnittet av de månatliga förväntningarna för kvartalet.

### Ruta 3

#### Effekten av kontantutbytet på konsumentpriserna i euroområdet

I och med införandet av sedlar och mynt i euro den 1 januari 2002 räknades alla priser i euroområdet om till priser i euro. Man hade hyst farhågor om att, vilket framgår av resultaten av Europeiska kommissionens undersökningar, kontantutbytet skulle kunna leda till omfattande prisökningar. I denna ruta granskas de huvudsakliga argument och fakta som rör eventuella uppåtriktade och nedåtriktade effekter på konsumentpriserna till följd av kontantutbytet.

#### Ekonomiska argument tyder på att det skulle kunna förekomma såväl uppåtriktat som nedåtriktat pristryck

När det gäller kontantutbytet till euro föreligger tre viktiga faktorer som skulle kunna påverka priserna: en övervältring av kostnader, så kallade menykostnader och avrundning till nya lockande priser. När det gäller kostnader har företagen ställts inför engångskostnader (till exempel IT-investeringar och utbildning av personalen) som skulle kunna vältras över på konsumenterna för att på så sätt upprätthålla vinstmarginalerna. Den begränsade information som finns tillgänglig tyder emellertid på att kostnaderna kan ha varit relativt låga. Dessutom rör det sig oftast om "engångskostnader" som har inträffat under en längre period. Eftersom kostnaderna för att genomföra prisförändringar (så kallade menykostnader) gör att prisjusteringar är relativt ovanliga kan detaljhandlarna dessutom ha passat på att genomföra sina normala prisjusteringar i samband med kontantutbytet. Detta skulle leda till en ovanlig koncentration av individuella prisändringar vid tidpunkten för kontantutbytet som skulle kunna påverka det normala säsongsmönstret. På lång sikt skulle emellertid inte detta påverka den genomsnittliga inflationen. Ytterligare en risk för prisökningar är att företag eventuellt avrundar sina priser uppåt till nya attraktiva priser i euro för att förbättra sin vinst. Att prissätta varor efter attraktiva (eller psykologiska) nivåer (till exempel priser som slutar på siffran 9) är mycket vanligt inom detaljhandeln och företag kan, efter omräkningen till euro, ha anpassat sina prisstrukturer så att de har lika många attraktiva priser som före kontantutbytet. Sådana prisjusteringar skulle emellertid sannolikt inbegripa avrundningar både uppåt och nedåt och den totala nettoeffekten är svår att uppskatta på förhand.

Flera faktorer begränsar emellertid allmänna prisökningar. Konkurrenten på de flesta marknader i euroområdet förefaller till exempel vara tillräckligt stark för att begränsa eventuella uppåtriktade pristryck från start. Faktum är att företag till och med kan ha sänkt priserna för att locka till sig kunder eller erövra marknadsandelar. Den rådande efterfrågan begränsar också möjligheter till prisökningar. Dessutom har konsument- och konsumentorganisationer ombetts att vara på sin vakt och noggrant övervaka priserna, och har i detta fått hjälp genom dubbel prissättning, vilket gör det ännu svårare för detaljhandlare att höja priserna. Vidare har alla stater säkerställt att omräkningen av de priser, avgifter och kostnader som de administrerar förblir prisneutrala eller gynnar konsumenterna, och lokala myndigheter har ombetts att följa detta exempel. Historiska exempel av ändrade räkneenheter, till exempel införandet av ett nytt decimalsystem i Förenade kungariket och Irland 1971, vittnar också om att nettoeffekten på priser är mycket begränsad.

Dessa argument talar för att de totala priseffekterna av kontantutbytet sannolikt kommer att vara begränsade för euroområdet som helhet. Dessutom borde de spridas ut under en längre period, och vissa detaljhandlare och leverantörer har lovat att inte höja priserna under övergångsperioden. Konsumenternas noggranna iakttagande av priserna under denna period kan ha resulterat i att prisjusteringar tidigarelags eller skjutits upp. Även om eventuella effekter på inflationen borde vara tillfälliga är det sannolikt att ökad möjlighet till prisjämförelser och ökad konkurrens kommer att verka prisdämpande på lång sikt.

#### Empiriska bevis tyder på en begränsad effekt

Under 2001 inledde nationella statistikinstitut, Eurosystemet och konsumentorganisationer övervakningsövningar av psykologiskt attraktiva prisnivåer i flera euroländer.<sup>1</sup> Genom att noggrant följa prisdynamiken för utvalda konsumtionsvaror som normalt erbjuds till attraktiva priser har de försökt att beräkna den faktiska

effekten av omräkningen av priserna till euro. Det bör understrykas att det är oerhört svårt att identifiera effekter av kontantutbytet eftersom eventuella prisändringar antingen kan bero på kontantutbytet (avrundning eller övervältring av kostnader i samband med kontantutbytet) eller helt enkelt avspeglar en förändring i andra kostnadsfaktorer (till exempel löner och importpriser) eller vinster. Med detta i åtanke bekräftar resultaten av dessa övervakningsövningar att de effekter som kontantutbytet haft på prisutvecklingen hittills har varit relativt begränsade. Samtidigt som vissa belägg förelagat att övergången till euro lett till vissa prisökningar av ett antal specifika produkter i enskilda länder de senaste månaderna, har dessa effekter varit försumbara i fråga om deras inverkan på totala HIKP i euroländerna och i euroområdet som helhet. För januari 2002 bedömde Eurostat att av ökningen från månaden innan på 0,5 % i HIKP förmodligen mellan 0,0 och 0,16 procentenheter var en effekt av kontantutbytet. Resultat av de företagsundersökningar som genomförts av nationella centralbanker och andra organisationer bekräftar i allmänhet också åsikten att kontantutbytet inte har påverkat priserna nämnvärt.<sup>2</sup>

Sammanfattningsvis tyder alltså ekonomiska argument på att effekten av kontantutbytet på priserna bör bli begränsad. Den utveckling som hittills ägt rum tyder på att det inte har förekommit några påtagliga prisökningar till följd av kontantutbytet. Införandet av euron kommer att göra det lättare att jämföra priser i hela euroområdet, något som bör främja handel och stärka konkurrensen. Detta borde i slutändan gynna konsumenterna genom att hålla tillbaka framtida prisökningar.

<sup>1</sup> Se till exempel "Appendix: price analysis in the period of changeover from the D-Mark to the euro", tyska centralbankens månadsrapport för november 2001 och "Effekterna av kontantutbytet på konsumentpriserna i Finland", Finlands statistikcentral och finansministeriet, juni 2001.

<sup>2</sup> Se till exempel den belgiska centralbankens pressmeddelande "The January 2002 survey on the introduction of the euro" från den 6 mars 2002.

inflationen under 2001 och 2002 för vart och ett av de fyra kvartalen 2001.

Under 2001 reviderades inflationsförväntningarna för året gradvis uppåt i linje med utfallet, medan förväntningarna för 2002 var mycket mer stabila och låg kvar under 2 % under hela året. Denna stabilitet i fråga om förväntningarna tyder på att de ekonomiska aktörerna i stort sett ansåg att uppgången i inflationen under 2001 var övergående. Detta förstärktes med all sannolikhet av ECB:s beslutsamhet att säkerställa att ökningen i inflationen skulle förbli ett tillfälligt fenomen, något som i sin tur bidrog till ett läge där riskerna för följd effekter på löneutvecklingen kunde hållas tillbaka.

### **Inflationsskillnaderna förblev i stort sett oförändrade under 2001**

Skillnaden i HIKP-inflationen mellan euroländerna förblev i stort sett oförändrad under 2001. Skillnaden mellan de två länderna med den högsta respektive lägsta noteringen låg

kvar på 3,3 procentenheter, det vill säga i stort sett oförändrad jämfört med 2000. Standardavvikelsen låg kvar på cirka 1 procentenhet. Ändringar i den årliga genomsnittliga HIKP-inflationen varierade mellan olika länder, främst till följd av den olika inverkan av tillfälliga och enstaka faktorer. I synnerhet bidrar de olika länderspecifika effekter som djursjukdomar och väderförhållanden har på livsmedelspriserna till att förklara de olika mönster som noterats.

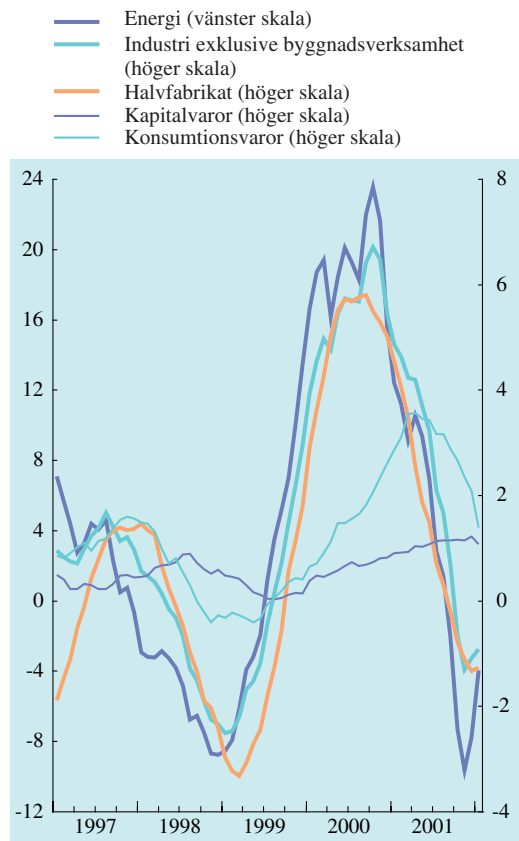
### **Producentpriserna påverkades kraftigt av råvaruprisernas utveckling**

I genomsnitt ökade producentpriserna inom industrin (exklusive byggnadsverksamhet) med 2,2 % under 2001, det vill säga med 3,3 procentenheter mindre än den ökning som noterades under 2000. Detta resultat beror främst på utvecklingen i komponenterna energi och halvfabrikat, vilket i sin tur återspeglade lägre priser för energi och råvaror exklusive energi. Sedan producentprisökningarna nått en topp på 6,7 % i oktober

## Diagram 14

### Uppdelning av producentpriser för euroområdet

(årlig procentuell förändring; månataliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm.: Data avser Euro-12 (även före 2001).

2000 minskade den årliga ändringstakten avsevärt och i december 2001 noterades en negativ ökningstakt på 1,1 % (se diagram 14).

När det gäller kapital och konsumtionsvaror ökade den genomsnittliga uppgången i priserna under 2001 jämfört med 2000. Detta beror främst på indirekta effekter som har samband med tidigare ökningarna av importpriserna och särskilt energipriserna. Den uppåtriktade rörelsen i de årliga ökningstakterna för dessa komponenter avstannade emellertid under 2001. Denna utveckling är förenlig med uppfattningen att de indirekta effekter som verkar pådrivande på utvecklingen i dessa komponenter försvagades under andra hälften av 2001.

## Löneökningarna förblev måttliga 2001

Den årliga ökningstakten i ersättningen per anställd steg något under de två första kvartalen 2001 jämfört med året innan (se diagram 15). Under tredje kvartalet minskade tillväxttakten med 0,1 procentenhet till 2,4%, det vill säga 0,3 procentenheter högre än sista kvartalet 2000. Mellan andra och tredje kvartalet 2001 steg däremot den årliga ökningstakten för de totala arbetskraftskostnaderna per timme inom affärssektorn exklusive jordbruk med 0,5 procentenheter till 3,4% vilket bröt den trend som noterats sedan första kvartalet 2000. Rörelser i denna indikator bör emellertid hanteras med försiktighet eftersom dess utveckling har påverkats av en rad statistiska snedvridningar. Tillgängliga uppgifter på landsnivå tyder på att också de nominella lönerna fortsatte att öka i måttlig takt fjärde kvartalet 2001.

## Diagram 15

### Enhetsarbetskostnader, ersättning per anställd och arbetsproduktiviteten i euroområdet

(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källor: Nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

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

Som en följd av konjunktunedgången i euroområdet minskade ändringstakten de två första kvartalen 2001 jämfört med samma kvartal året innan i arbetsproduktiviteten, medan den ökade marginellt tredje kvartalet. Detta, tillsammans med utvecklingen i den

årliga ökningstakten för ersättningen per anställd, tyder på att den årliga ökningstakten för enhetsarbetskostnaderna steg under de två första kvartalen 2001 och minskade med 0,2 procentenheter till 2,3% tredje kvartalet.

## 4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden

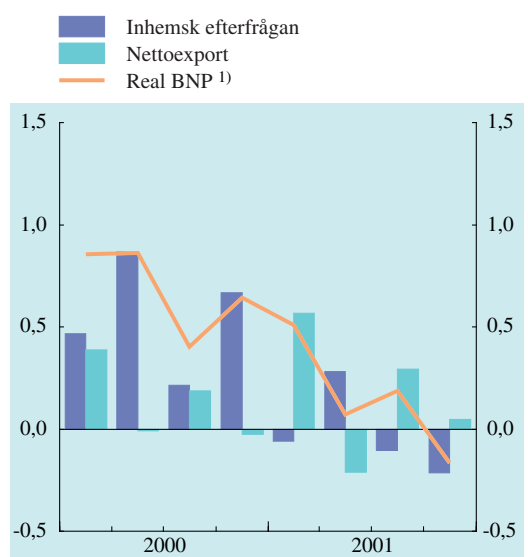
### Real BNP-tillväxt minskade under 2001 på grund av en kombination av ogynnsamma faktorer

Den ekonomiska tillväxten i euroområdet började avta andra halvåret 2000, delvis till följd av de långvariga oljeprishöjningarnas negativa effekter på konsumtion och investeringar. Under 2001 avtog tillväxten ytterligare till följd av en kombination av ogynnsamma faktorer som påverkade både den inhemska efterfrågan och exporten och som ledde till en lägre aktivitet inom både industri- och tjänstesektorn. För det första dämpades ökningen i de reala disponibla inkomsterna av en högre inflation under årets första hälft som berodde på höga prishöjningar på energi och livsmedel. För det andra bidrog försämringen av omvärldsklimatet, som främst orsakades av konjunktunedgången i Förenta staterna i slutet av 2000, till att hämma tillväxten i euroområdets export och öka osäkerheten i samband med investeringsbeslut och, i mindre grad, konsumtionsbeslut. För det tredje ledde terroristattacker i Förenta staterna den 11 september 2001 och deras efterverkningar till att den allmänna osäkerheten ökade kraftigt, vilket framgick av att företagens och hushållens förtroende i euroområdet sjönk ytterligare. Medan det hade funnits vissa preliminära tecken på ett uppsving i euroområdets tillväxt under sommarmånaderna kom detta uppsving därför att skjutas på framtiden. Enligt Eurostat var den reala BNP-tillväxten under 2001 som helhet 1,5%, efter en stark takt på 3,4% 2000 (se tabell 6). Euroområdets ekonomi har emellertid fortsatt att uppvisa starka fundamenta. Nedgången i inflationen och gynnsamma finansieringsvillkor främjar en gradvis förstärkning av den inhemska efterfrågan.

### Svag tillväxt av den inhemska efterfrågan och exporten

De ogynnsamma effekterna av den höga inflationen, det försämrade omvärldsklimatet och den växande ovissheten innebar att bidraget till euroområdets reala BNP-tillväxt från den inhemska efterfrågan och exporten sjönk. Den inhemska efterfrågan, som var den viktigaste faktorn bakom den starka tillväxten 1998-2000, var också den viktigaste orsaken till nedgången i den reala BNP-tillväxten 2001 (se diagram 16). Den slutliga inhemska efterfrågan (det vill säga den inhemska efterfrågan minus lagerförändringar) bidrog med 1,4 procentenheter till tillväxten 2001, medan bidraget under de föregående tre åren uppgick till

**Diagram 16**  
Bidrag till den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten i euroområdet  
(bidrag per kvartal i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm.: Säsongrensade uppgifter.

1) Procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

**Tabell 6****Sammanställning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet***(procentuell förändring, om inte annat anges; säsongrensat)*

	Årlig tillväxt <sup>1)</sup>								Kvartalsvis tillväxt <sup>2)</sup>				
	1999	2000	2001	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv
Real bruttonationalprodukt	2,6	3,4	1,5	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6	0,6	0,5	0,1	0,2	-0,2
varav:													
Inhemsk efterfrågan	3,2	2,8	0,9	2,3	1,7	1,1	0,8	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2
Privat konsumtion	3,2	2,5	1,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,6	0,2	1,0	0,4	0,1	0,1
Offentlig konsumtion	2,1	1,9	2,0	1,7	2,0	1,9	2,1	1,8	0,8	0,6	0,4	0,3	0,5
Bruttoinvesteringar	5,5	4,4	-0,2	3,4	1,8	0,3	-1,1	-1,9	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8
Lagerförändringar <sup>3) 4)</sup>	0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	0,4	-0,9	0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,2
Nettoexport <sup>3)</sup>	-0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,0
Export <sup>5)</sup>	5,3	12,2	3,4	12,2	8,6	5,6	1,8	-1,8	2,8	0,0	-0,5	-0,4	-0,9
Import <sup>5)</sup>	7,2	10,9	1,8	11,1	6,9	4,4	0,2	-3,7	3,0	-1,6	0,1	-1,3	-1,1
Realt förädlingsvärde, brutto:													
varav:													
Industri exklusive byggverksamhet	0,8	4,5	1,0	4,3	3,6	1,5	0,7	-1,5	0,7	1,1	-1,0	-0,1	-1,6
Byggverksamhet	2,4	1,8	-0,6	0,6	-0,8	-0,5	-0,6	0,4	0,0	0,3	-0,9	0,0	0,2
Marknadsrelaterade tjänster <sup>6)</sup>	4,0	4,5	3,1	4,2	3,7	3,4	2,9	2,3	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar

1) Årlig tillväxt: procentuell förändring jämfört med samma period föregående år.

2) Kvartalsvis tillväxt: procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

3) Bidrag till den reala BNP-tillväxten; i procentenheter.

4) Inbegripet nettoförvärv av värdeföremål.

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

6) Häri ingår handel, transport, kommunikation, finansiering och företagstjänster.

cirka 3 procentenheter. Lagerförändringarna lämnade dessutom ett negativt bidrag på 0,5 procentenheter till tillväxten 2001, efter ett nollbidrag året innan. Nettoexportens bidrag till tillväxten var däremot 0,6 procentenheter 2001 som helhet, vilket var oförändrat jämfört med 2000. Det beror på att nedgången i exporttillväxten uppvägdes av en nedgång i importtillväxten.

Ökningen av den privata konsumtionen uppgick första kvartalet 2001 till 1,0% mätt från kvartal till kvartal, efter en mer dämpad expansionstakt andra halvåret 2000. Detta avspeglade effekterna på hushållens disponibla inkomster av sänkningarna av de direkta skatterna i flera euroländer i slutet av 2000 och början av 2001. Förlusten i köpkraft på grund av den höga inflationen de första månaderna 2001 motverkade emellertid dessa positiva effekter. Efter första kvartalet avtog ökningen av den privata konsumtionen och

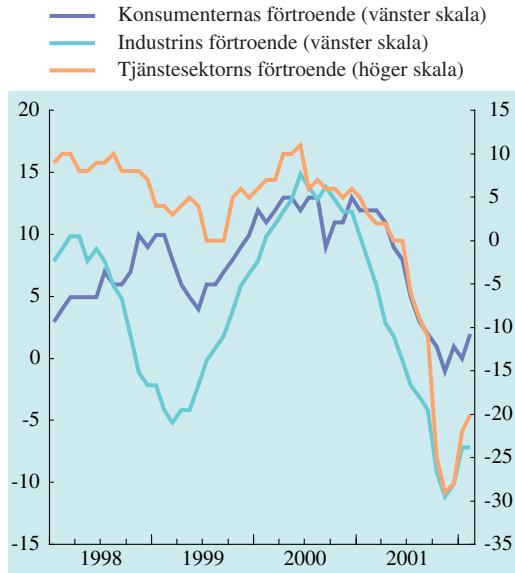
den var fortsatt dämpad under återstoden av året, trots att den sjunkande inflationstakten förstärkte ökningen i de reala disponibla inkomsterna andra halvåret 2001. Detta kan ha berott på en försenad och ofullständig anpassning av konsumtionsutgifterna till skattesänkningarna och på den ökade osäkerheten kring tillväxt- och sysselsättningsutsikterna som delvis var en följd av det försämrade omvärldsklimatet. Under 2001 som helhet ökade den privata konsumtionen med 1,8%, jämfört med 2,5% året innan. I slutet av 2000 var konsumenternas förtroende fortfarande rekordhøgt, för att därefter sjunka betydligt när de komponenter som rör arbetslöshetsförväntningar och allmänna ekonomiska utsikter började försämrats kraftigt i ett läge med en allt större allmän osäkerhet (se diagram 17).

De fasta bruttoinvesteringarna sjönk 2001 med 0,2% jämfört med året innan, efter en

## Diagram 17

### Förtroendeindikatorer i euroområdet

(nettotal)



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

robust ökning med mer än 5 % 1998 och 1999 och mer än 4 % 2000. Den svaga investeringsutvecklingen har åtminstone delvis sin förklaring i att lönsamheten har pressats ned av höga oljepriser och en svag utländsk och inhemsk efterfrågan, vilket avspeglas i det minskade kapacitetsutnyttjandet. Försämringen av omvärldsklimatet under hela 2001 ökade även osäkerheten om när en uppgång skulle komma och denna osäkerhet förstärktes av terroristattackerna i Förenta staterna. Företagen sköt därför upp sina investeringsbeslut trots att finansieringsvillkoren var gynnsamma och löneutvecklingen fortsatt måttlig.

#### Tillväxten av export och import avtog i ungefär samma takt

Euroområdets export och import ökade med 3,4 % respektive 1,8 % 2001 och tillväxten var i båda fallen cirka 9 procentenheter lägre än 2000. Nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten under 2001 var följaktligen oförändrat jämfört med året innan.

I nationalräkenskapsuppgifterna om exporten och importen i euroområdet ingår även handel inom euroområdet och de avspeglar därför både externa och interna influenser. Volymuppgifterna i utrikeshandelsstatistiken om varuhandeln internt och med omvärlden tyder på att nedgången i tolv månadersökningen av exporten till omvärlden började ungefär samtidigt som nedgången i den interna exporten inom euroområdet, men att den blev något kraftigare under 2001. Det fanns emellertid olika orsaker till dessa nedgångar. Exporten till omvärlden påverkades i första hand av att den utländska efterfrågan minskade under året, medan exporten inom euroområdet i första hand avspeglade försvagningen av euroområdets interna efterfrågan (se diagram 18).

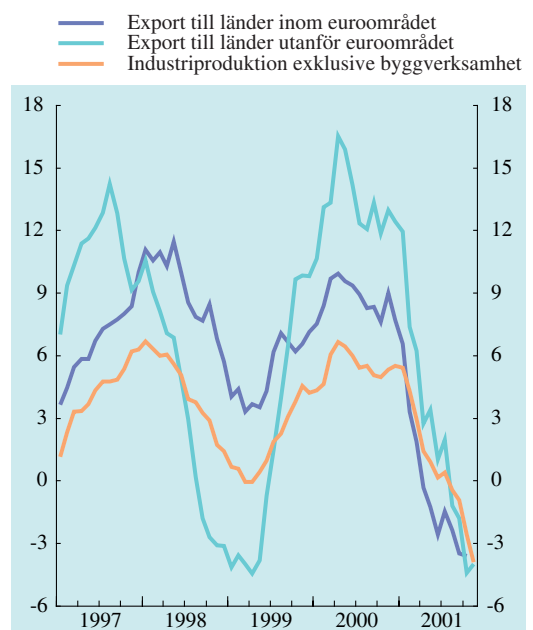
#### Skillnaden i real BNP-tillväxt mellan euroländerna minskade 2001

Skillnaden i BNP-tillväxt mellan de två euroländer som hade den högsta och den lägsta

## Diagram 18

### Euroområdets varuexport och industriproduktion

(volym, årlig procentuell förändring)



Källa: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
Anm.: De uppgifter som visas beräknas på grundval av glidande medeltal för tre månader.

tillväxten minskade under 2001 till ungefär 5,5 procentenheter från 8,5 procentenheter 2000. Standardavvikelsen minskade till ungefär 1,7 procentenheter från 2,5 procentenheter 2000. Den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten avtog kraftigt 2001 i alla euroländer utan undantag, även om nedgångens omfattning varierade något.

### Nedgången i real BNP-tillväxt drevs inledningsvis på av en minskad industriell aktivitet

De negativa externa faktorerna fick sin starkaste och mest direkta inverkan på produktionen inom industrisektorn. Under 2001 som helhet var ökningen av det reala förädlingsvärdet inom industri exklusive byggverksamhet 1,0% efter en ökning med över 4% året innan (se tabell 6). Mätt från kvartal till kvartal var tillväxten positiv första kvartalet 2001, för att sedan vända och bli negativ under återstoden av året. Detta avgjorde i stort sett utvecklingskurvan för reala BNP-tillväxten.

Nedgången i produktionen inom industrin (exklusive byggverksamhet och energi) började första kvartalet 2001 och berodde inled-

ningsvis på nedgångar inom halvfabrikatsektorn och konsumtionsvarusektorn (se tabell 7). Under andra kvartalet förstärkte en nedgång inom kapitalvarusektorn nedgången i den totala produktionen. Under 2001 som helhet avtog produktionstillväxten kraftigt inom kapitalvaru- och halvfabrikatsektorerna och var i båda fallen ungefär 7 procentenheter lägre än 2000. För exportkänsliga sektorer avspeglar detta i synnerhet de negativa effekterna av ett sämre omvärldsklimat, som har förstärkts av dämpningen av den starka expansionstakten inom sektorer som tillverkar informations- och kommunikationstekniska produkter. I euroområdet sjönk tillväxten inom tillverkningen av radio-, TV- och kommunikationsutrustning, samt tillverkningen av kontorsmaskiner och datorer från cirka 20% 2000 till cirka -2% 2001. Även om tillväxten inom kapitalvarusektorn fortsatte att vara positiv under 2001 som helhet var tillväxten inom halvfabrikatssektorn negativ. Nedgången i tillväxt inom konsumtionsvarusektorn var relativt begränsad, från 2,4% 2000 till noll 2001, men detta berodde främst på en begränsad nedgång i tillverkningen av icke-varaktiga konsumtionsvaror, medan nedgången i tillverkningen av varaktiga konsumtionsvaror var betydligt mer markant.

**Tabell 7**

### Industriproduktionen i euroområdet

(procentuell förändring)

				Årstakt <sup>1)</sup>					Kvartalstakt <sup>2)</sup>				
	1999	2000	2001	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv
Industri totalt, exklusive byggverksamhet	2,0	5,5	0,2	5,2	4,3	0,9	-0,4	-3,9	1,6	-0,4	-1,1	-0,5	-1,9
<i>fördelat på de viktigaste näringsgrenarna:</i>													
Industri totalt, exklusive byggverksamhet och energi <sup>1)</sup>	1,8	5,8	-0,2	5,5	4,5	0,5	-0,7	-4,8	1,4	-0,3	-1,6	-0,2	-2,3
Halvfabrikat	1,5	5,8	-1,3	5,1	2,9	-0,2	-1,6	-6,0	1,7	-1,3	-1,5	-0,5	-2,6
Kapitalvaror	2,4	8,6	1,4	8,9	8,1	1,6	0,3	-3,8	1,7	0,6	-1,7	-0,5	-1,9
Konsumtionsvaror	1,7	2,4	0,0	2,0	3,3	0,4	0,0	-3,4	1,3	-1,7	0,4	0,1	-2,1
Varaktiga konsumtionsvaror	1,3	5,8	-2,6	4,0	3,1	-1,8	-3,8	-7,5	1,3	-1,1	-2,0	-1,5	-2,2
Icke varaktiga konsumtionsvaror	1,8	1,7	0,5	1,6	3,3	0,8	0,8	-2,5	1,3	-1,8	0,9	0,4	-2,0
Energi	1,6	1,5	0,4	0,1	-1,6	1,0	0,7	1,9	-1,8	-0,0	1,7	0,3	0,1
Tillverkningsindustri	1,9	5,9	0,1	5,8	5,2	0,9	-0,5	-4,6	1,9	-0,4	-1,5	-0,6	-2,3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Årstakt: procentuell förändring jämfört med samma period föregående år på grundval av uppgifter som justerats för variationer i antal arbetsdagar.

2) Kvartalstakt: procentuell förändring jämfört med föregående kvartal på grundval av säsongrensade uppgifter som även justerats för antal arbetsdagar.



Produktionen inom byggsektorn, mätt med det reala förädlingsvärdet, sjönk med 0,6 % 2001, efter en tillväxt på cirka 2 % de två åren dessförinnan. Nedgången 2001 berodde huvudsakligen på en svagare byggverksamhet under årets första hälft, medan det fanns tecken på en stabilisering under andra halvåret. Svagheten inom byggsektorn berodde på en rad faktorer. I synnerhet hade bostads- och kontorsbygget ökat under de tidigare starka tillväxtåren och skapat ett överutbud i vissa länder. Den ökade ovissheten under 2001 beträffande tillväxt- och sysselsättningsutsikterna kan dessutom ha fått företag och hushåll att trots gynnsamma finansieringsvillkor skjuta upp investeringsbeslut som medför ett stort och oåterkalleligt finansiellt åtagande.

#### **Utvecklingen av aktiviteten inom tjänstesektorn låg något efter utvecklingen inom industrisektorn**

Ökningen av det reala förädlingsvärdet inom tjänstesektorn sjönk med omkring 1 procentenhet 2001, främst beroende på en lägre ökning av marknadsrelaterade tjänster från 4,5 % 2000 till 3,1 % 2001. Alla större chocker som påverkade den ekonomiska tillväxten i euroområdet 2001 hade sannolikt en negativ inverkan på aktiviteten inom marknadsrelaterade tjänster. De höga oljepriserna och terroristattackerna hade till exempel en negativ inverkan på transportrelaterade aktiviteter. Nedgången i produktionstillväxten inom marknadsrelaterade tjänster kan dessutom vara en försenad reaktion på nedgången i industriell aktivitet, eftersom en stor del av företagstjänsterna är kopplade till produktionsprocesserna inom industrisektorn.

#### **Sysselsättningstillväxten avtog markant 2001**

I genomsnitt beräknas sysselsättningen i euroområdet ha ökat i långsammare takt 2001, omkring 1,4 %, än de tre åren dessförinnan, det vill säga jämfört med 2,1 % 2000 och 1,6 % både 1999 och 1998 (se tabell 8). Mätt från kvartal till kvartal avtog sysselsätt-

ningstillväxten markant under hela året, från 0,5 % sista kvartalet 2000 till nära noll sista kvartalet 2001, vilket är en eftersläpningseffekt av den avmattning i den ekonomiska aktiviteten som har noterats sedan andra halvåret 2000.

Alla sektorer bidrog till att den totala sysselsättningstillväxten sjönk 2001 (se tabell 8). Den kraftiga minskningen av sysselsättningstillväxten inom marknadsrelaterade tjänster (handel, transport, finansiella tjänster och företagstjänster), som utgör mer än en tredjedel av den totala sysselsättningen, tycks ha varit huvudorsaken till nedgången i sysselsättningstillväxten. Efter en relativt stark ökning av sysselsättningen inom industrin under 2000 sjönk sysselsättningstillväxten de första tre kvartalen 2001 inom både byggverksamhet och tillverkning, som generellt är mycket känsliga för utvecklingen av den ekonomiska aktiviteten. Inom jordbrukssektorn fortsatte sysselsättningen att minska 2001, om än i något långsammare takt än de senaste åren. Med en tolv månaderstillväxt på i genomsnitt över 2,1 % de första tre kvartalen 2001 fortsatte tjänstesektorn att främja skapandet av nettoarbetstillfällen, om än i långsammare takt än 2000.

#### **Arbetslösheten i stort sett oförändrad 2001**

Det standardiserade arbetslöshetsstalet var i genomsnitt 8,3 % 2001, jämfört med 8,8 % 2000. Till skillnad från den starka och oavbrutna nedgången i arbetslösheten som kunde iaktas från mitten av 1997 fram till slutet av 2000 sjönk arbetslöshetsprocenten i euroområdet något mellan januari och april 2001, för att stabiliseras mellan maj och augusti och slutligen öka under senare delen av året i linje med nedgången i sysselsättningstillväxten (se diagram 19). Antalet arbetslösa i euroområdet sjönk med bara 7 000 under året, jämfört med mer än en miljon om året under perioden 1998-2000. I genomsnitt fanns det 2001 cirka 11,4 miljoner arbetslösa i euroområdet, ett tal som senast kunde iaktas 1992. Denna utveckling ägde rum i ett läge med en stark arbetskraftsökning på omkring 0,9 % under 2001.

**Tabell 8****Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet**

(årlig procentuell förändring och procentandelar)

	1999	2000	2001	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001
	3 kv	4 kv	1 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Arbetskraft	0,7	0,9	.	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	1,1	1,1	0,9	0,8	.
Sysselsättning	1,6	2,1	.	1,6	1,6	1,8	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6	1,2	.
Jordbruk <sup>1)</sup>	-2,9	-1,5	.	-2,8	-2,5	-1,9	-1,8	-1,6	-0,8	-0,0	-0,6	-1,3	.
Industri <sup>2)</sup>	0,3	1,0	.	0,2	0,3	0,7	1,0	1,1	1,3	1,2	0,8	0,3	.
– exklusive byggverksamhet	-0,0	0,8	.	-0,2	-0,1	0,1	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,2	.
– byggverksamhet	1,0	1,6	.	1,3	1,3	2,4	1,5	1,0	1,4	0,8	0,8	0,7	.
Tjänster <sup>3)</sup>	2,6	2,8	.	2,5	2,4	2,6	2,9	2,8	2,8	2,5	2,1	1,8	.
<b>Arbetslöshetstal<sup>4)</sup></b>													
Totalt	9,8	8,8	8,3	9,7	9,4	9,2	8,9	8,7	8,5	8,4	8,3	8,3	8,4
Under 25 år	19,2	17,4	16,5	18,9	18,3	18,0	17,5	17,2	16,7	16,5	16,5	16,5	16,7
25 år och äldre	8,5	7,7	7,2	8,4	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,2	7,2	7,3

Källor: Uppgifter om arbetskraften är hämtade från nationell statistik och ECB:s beräkningar. Uppgifter om sysselsättning och arbetslöshet kommer från Eurostat.

1) Häri ingår även fiske, jakt och skogsbruk.

2) Häri ingår tillverkningsindustri, byggverksamhet, gruvdrift och mineralutvinning, samt el-, gas- och vattenförsörjning.

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

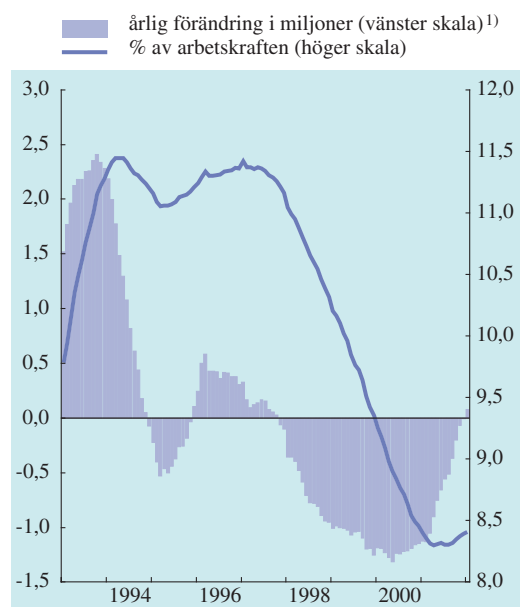
4) Procentuell andel av arbetskraften i enlighet med ILO:s rekommendationer.

Även om alla åldersgrupper och båda könen har påverkats negativt av den mindre gynnsamma utvecklingen på arbetsmarknaden verkar de grupper inom vilka arbetslösheten är högst, det vill säga kvinnor och ungdomar, inte ha drabbats hårdare av den senaste konjunktur nedgången. Totalt sett var ungdomsarbetslösheten i stort sett oförändrad på 16,7% mellan sista kvartalet 2000 och sista kvartalet 2001, medan arbetslösheten bland personer över 25 år minskade med 0,1 procentenhet till 7,3% under samma period. Arbetslösheten i båda åldersgrupperna följde ett likartat mönster, vilket innebar att den sjönk fram till våren 2001 och steg från slutet av sommaren till december 2001. Medan arbetslösheten bland män ökade under 2001 fortsatte arbetslösheten bland kvinnor att sjunka, om än i långsammare takt än 2000. Klyftan 2001 mellan den genomsnittliga arbetslösheten bland män (6,9%) respektive kvinnor (10,2%) fortsatte därför att krympa något. Den konvergerande utveckling av arbetslöshetstalen för olika åldersgrupper och kön som i synnerhet kunde iaktas under perioden med stark ekonomisk tillväxt mellan 1997 och 2000, fortsatte på det hela taget under loppet av 2001 i fråga om könen men upphörde i fråga om åldersgrupperna.

Ökningen av arbetslösheten inträffade i de flesta euroländerna. I vissa länder med hög arbetslöshet skedde emellertid en nedgång i deras respektive arbetslöshetstal under året.

**Diagram 19****Arbetslösheten i euroområdet**

(säsongrensade månadsdata)



Källa: Eurostat.

Anm.: Data avser Euro-12 (även före 2001).

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

## Ruta 4

### Framsteg i strukturreformerna på euroområdets produkt- och arbetsmarknader

Strukturreformer som syftar till att öka flexibiliteten på euroområdets produkt- och arbetsmarknader skulle förmodligen medföra betydande ekonomiska fördelar och sänka anpassningskostnaderna i samband med ekonomiska chocker. Därför betonade Europeiska rådet i Lissabon i mars 2000 vikten av strukturreformer för att främja tillväxt och sysselsättning i EU. Europeiska rådet betraktar behovet av reformer på produkt- och arbetsmarknaderna som en grundläggande förutsättning för att EU skall kunna bli den mest konkurrenskraftiga och dynamiska ekonomin i världen. Detta budskap bekräftades i slutsatserna från mötena i Stockholm, Laeken och Barcelona 2001 och 2002. I denna ruta görs en kortfattad sammanfattning av de framsteg som har gjorts 2001 vad avser genomförandet av strukturreformer på euroområdets produkt- och arbetsmarknader.

När det gäller strukturreformer på euroområdets *produktmarknader* har en del framsteg gjorts de senaste åren, särskilt i fråga om integrering av varumarknaderna och avreglering inom nätverksindustrierna. Integreringen av produktmarknaderna gick framåt ytterligare 2001, även om några av de överenskomna åtgärderna inte kommer att genomföras förrän om ett par år. Andelen direktiv rörande den inre marknaden som inte har genomförts i euroländerna minskade i genomsnitt från cirka 3,3% i november 2000 till cirka 2,7% i oktober 2001. I oktober 2001 antog ministerrådet dessutom den europeiska bolagsstadgan. Denna stadga ger företag en möjlighet att bilda ett bolag som kan bedriva verksamhet i hela EU och styras av gemenskapslagstiftning som är direkt tillämplig i alla medlemsstater. När det gäller avregleringen inom nätverksindustrierna uppnåddes en överenskommelse om en mer långtgående – om än fortfarande ofullständig – avreglering av EU:s postsektor. Det träffades också en överenskommelse om ett nytt direktivpaket för att reformera telekommunikationssektorn. I den mån dessa reformer lyckas öka den faktiska konkurrensen på euroområdets produktmarknader kommer de sannolikt att leda till lägre konsumentpriser och bättre långsiktiga sysselsättnings- och tillväxtutsikter.

Trots den uppmuntrande utveckling som beskrivs ovan har takten i avregleringen varierat avsevärt mellan medlemsstaterna och de gamla monopolföretagen har fortfarande mycket stora marknadsandelar. Det bör också påpekas att EU:s medlemsstater inte lyckades komma överens om ett antal viktiga reformprojekt under 2001, bland annat förslaget till ett direktiv om företagsköp och EU-patentet. Europeiska rådet beslutade i Barcelona att alla europeiska icke hushållskonsumenter 2004 kommer att fritt kunna välja elektricitets- och gasleverantörer. Emellertid gjordes ingen utfästelse vad gäller att öppna marknaden för hushåll. I de flesta länder är el- och gasdistributionen dessutom fortfarande lagliga regionala eller lokala monopol och det finns risk för att gynnsamma effekter av en avreglering främst skulle komma dessa monopolföretag till del och inte nå konsumenterna.

När det gäller euroområdets *arbetsmarknader* har framstegen i strukturreformerna varit ojäma mellan länderna. Det beror på att reformerna av EU:s arbetsmarknader bygger mer på nationella initiativ, till skillnad från produktmarknaderna där genomförandet av strukturreformer är kopplat till tillämpningen av gemenskapsdirektiv.

Under 2001 genomförde vissa euroländer reformer för att minska skatten på arbetskraft i syfte att öka incitamenten att arbeta. Detta var en fortsättning på den trend att sänka skatter och socialförsäkringsavgifter som har blivit allt starkare under 1990-talet. Flera medlemsstater har också beslutat om eller inlett åtgärder för att förbättra arbets sökandet, genom att antingen försöka öka incitamenten att arbeta genom att ändra systemen för arbetslöshetsunderstöd eller genom insatser för att effektivisera arbetsförmedlingarnas tjänster. Vissa ansträngningar gjordes slutligen också för att öka användningen av deltidskontrakt. En uppmjukning av bestämmelserna om anställningstrygghet stod inte på dagordningen 2001.

En hög och ihållande arbetslöshet och ett lågt arbetskraftsdeltagande i flera euroländer är ett tecken på att det behövs ytterligare och mer genomgripande arbetsmarknadsreformer. Flexibla löner och ökad lönedifferentiering, reformer av skatte- och förmånssystem som uppmuntrar människor att söka arbete i stället för att stå utanför arbetsmarknaden, bättre utbildning, fortbildning och livslångt lärande så att humankapitalet inte tappar i värde eller kunskapsnivå, samt mindre restriktiva regler om anställningstrygghet är av särskild betydelse. Sam-

tidigt har sysselsättningstillväxten och minskningen av arbetslösheten under den starka ekonomiska expansionen 1997–2000 varit mer avsevärd än tidigare under 1990-talet, vilket tyder på att de arbetsmarknadsreformer som har genomförts i euroländerna de senaste åren har gått i rätt riktning.

Sammanfattningsvis håller befintliga hinder för flexibilitet och konkurrens på euroområdet produkt- och arbetsmarknader gradvis på att undanröjas, men ytterligare avsevärda ansträngningar behövs om ambitionen att göra EU till den mest konkurrenskraftiga och dynamiska ekonomin i världen ska realiseras. Som Europeiska rådet betonade i Barcelona 2002 måste därför ansträngningarna att främja sysselsättning och integration av de europeiska marknaderna ges särskild tyngd.

Skillnaderna mellan arbetslöshetstalen i de olika euroländerna fortsatte därför att krympa under 2001.

Den relativt starka sysselsättningsutvecklingen i euroområdet under de senaste åren totalt

sett kan delvis bero på reformerna på arbets- och produktmarknaderna och den fortsatt måttliga löneutvecklingen. De senaste framstegen när det gäller strukturreformerna på euroområdet produkt- och arbetsmarknader sammanfattas i ruta 4.

## 5 De offentliga finansernas utveckling

### *Sämre budgetsaldon 2001*

Det genomsnittliga budgetsaldot i euroområdet försämrades 2001 för första gången sedan 1993. De senaste uppgifterna från Eurostat visar ett underskott på 1,3% av BNP, jämfört med ett underskott på 0,8% 2000 (intäkter från försäljningen av UMTS-licenser ingår inte i dessa siffror) (se tabell 9). Inräknat UMTS-intäkterna övergick överskottet på 0,2% 2000 till ett underskott på 1,3% av BNP 2001. Bland de faktorer som ligger bakom budgetförsämringen kan nämnas effekterna av automatiska stabilisatorer i en situation med lägre ekonomisk aktivitet och att vissa euroländer har genomfört stora skattesänkningar utan att uppväga detta med tillräckliga utgiftsätstramningar. De flesta länderna misslyckades följaktligen med att uppnå de budgetsaldon som satts upp som mål i de stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2000 och början av 2001. I genomsnitt var avvikelserna från dessa mål 0,7% av BNP.

Även om det genomsnittliga underskottet i euroområdet förvärrades lyckades ett par länder förbättra sina budgetsaldon 2001 (Grekland, Spanien, Italien och Österrike), i vissa fall delvis tack vare engångsåtgärder och eftersläpningseffekter på skatteintäkterna av den höga ekonomiska tillväxten 2000. Medan

sju länder redovisade budgetar i balans eller i överskott 2001 och ett land ett underskott under 0,5% av BNP hade de övriga fyra länderna (Tyskland, Frankrike, Italien och Portugal) fortfarande relativt höga underskott. I Tyskland och Portugal var de underskotten till och med cirka 1 procentenhet över målet i den förra omgångens stabilitetsprogram. Under 2001 låg både det portugisiska underskottet på 2,2% och, inte minst, det tyska underskottet på 2,7% av BNP inte långt från det referensvärde på 3% som fastställs i Maastrichtfördraget. Bara fyra länder (Spanien, Luxemburg, Österrike och Finland) lyckades uppnå målen i de tidigare stabilitetsprogrammen och två av dem (Luxemburg och Österrike) överträffade sina budgetmål med bred marginal.

Den offentliga utgiftskvoten sjönk något i euroområdet under 2001 till följd av fortsatt lägre ränteutgifter. Den primära utgiftskvoten ökade något efter att ha sjunkit med omkring  $\frac{3}{4}$  procentenheter 2000. Ungefär hälften av länderna lyckades minska de offentliga utgifternas andel av BNP ytterligare. De offentliga investeringarna stabiliserades i euroområdet 2001 på 2,5% av BNP. Precis som tidigare år blev hälso- och sjukvårdsutgifterna 2001 i många länder högre än de fastställda målen. Med några undantag sjönk inkomstkvoterna

2001 i alla, främst som ett resultat av att många medlemsstater (Belgien, Tyskland, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna och Finland) genomförde stora sänkningar av skatter och sociala avgifter.

Den offentliga skuldkvoten i euroområdet sjönk med 1,0 procentenheter till 69,1% 2001. Nedgången var mindre än det ursprungliga målet på grund av att budgetsaldona försämrades och att den ekonomiska tillväxten blev lägre än väntat. Skuldkvoten steg emellertid inte i något av euroländerna med undantag av Portugal. Nedgången var särskilt stark i Spanien och Grekland, där den uppgick till mer än 3 procentenheter. Underskotts-/skuld-anpassningar, som inte påverkar underskottskvoten men däremot den offentliga sektorns skuld, uppgick till 0,3% av BNP 2001. En annan förklaring till den begränsade nedgången i skuldkvoten är att betydande privatiseringsintäkter i vissa länder har använts för att genomföra andra finansiella transaktioner, till exempel kapitaltillskott till offentliga företag.

Efter försvagningen av ländernas finanspolitik 2000 var euroområdets finanspolitiska hållning enligt uppgifter från Europeiska kommissionen mer expansiv 2001, vilket framgår av att det konjunkturrensade primära överskottet minskade ytterligare. Denna försvagning av finanspolitiken var mest påtaglig i länder där stora skattesänkningar genomfördes utan att detta uppvägdes genom tillräckliga utgiftsätstramningar. Förutom denna diskretionära försvagning av finanspolitiken påverkades budgetresultaten 2001 emellertid också av effekterna av automatiska stabilisatorer. Att budgetresultaten inte uppnådde de ursprungliga målen i stabilitetsprogrammen berodde främst på att den ekonomiska nedgången påverkade budgeten på ett sätt som inte förutsetts i vad som i efterhand måste betraktas som ganska optimistiska makroekonomiska prognoser, vilka låg till grund för de ursprungliga budgetplanerna för 2001, eftersom de flesta länder gav de automatiska stabilisatorernas fritt spelrum.

### **Bedömning av stabilitetsprogrammen**

En jämförelse av målen för 2002 i de stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2001 med målen i de program som lämnades in för ungefär ett år sedan visar att de flesta länder har anpassat sitt nominella budgetmål till det försämrade ekonomiska läget. Detta är en följd av att budgetresultaten 2001 var sämre än väntat samt de automatiska stabilisatorernas verkan under 2002. På det hela taget är den planerade finanspolitiken för euroområdet 2001 i de uppdaterade stabilitetsprogrammen något stram.

Länder som fortfarande dras med budgetobalanser måste uppnå framsteg med budgetar och närma sig "nära balans eller i överskott". För närvarande är det handlingsutrymme som vissa av dessa länder har att låta automatiska stabilisatorer fortsätta att verka mycket begränsat eftersom de nominella underskotten i dessa länder har kommit närmare referensvärdet på 3% av BNP. Underskotten kan till och med överskrida detta värde om de planerade konsolideringsåtgärderna inte blir lika effektiva som väntat, om utgifterna återigen blir högre än planerat eller om den ekonomiska återhämtningen blir svagare eller inträffar senare jämfört med de relativt optimistiska tillväxtantagandena i vissa stabilitetsprogram.

I de senaste stabilitetsprogrammen bekräftas än en gång åtagandet att uppnå budgeter i balans senast 2003 för Italien och 2004 för Tyskland, Frankrike och Portugal. Genom att detta åtagande kvarstår förhindras att det medelfristiga målet med budgetar som är nära balans eller i överskott blir ett rörligt mål. Därmed bevaras stabilitets- och tillväxtpaktens trovärdighet. Däremot anges det inte alltid exakt vilka åtgärder som skall vidtas för att uppnå målet. Ibland försöker man dessutom uppnå underskottsmålen genom engångsåtgärder, till exempel genom att sälja ut fastigheter, som inte innebär någon varaktig statsfinansiell konsolidering (särskilt i Italien, där engångsåtgärder måste ersättas med de permanenta åtgärder som nu diskuteras).

**Tabell 9****Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet***(i procent av BNP)***Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-)**

	1998	1999	2000	2001
<b>Euroområdet</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3</b>
Belgien	-0,9	-0,6	0,1	0,0
Tyskland	-2,2	-1,6	-1,3	-2,7
Grekland	-2,4	-1,7	-0,8	-0,3
Spanien	-2,6	-1,1	-0,4	0,0
Frankrike	-2,7	-1,6	-1,3	-1,5
Irland	2,3	2,3	4,5	1,7
Italien	-2,8	-1,8	-1,7	-1,4
Luxemburg	3,2	3,8	5,8	5,0
Nederländerna	-0,8	0,4	1,5	0,2
Österrike	-2,4	-2,2	-1,9	0,1
Portugal	-2,3	-2,2	-1,9	-2,2
Finland	1,3	1,9	7,0	4,9

**Offentliga sektorns bruttoskuld**

	1998	1999	2000	2001
<b>Euroområdet</b>	<b>73,7</b>	<b>72,6</b>	<b>70,1</b>	<b>69,1</b>
Belgien	119,3	115,0	109,3	107,5
Tyskland	60,9	61,3	60,3	59,8
Grekland	105,0	103,8	102,8	99,7
Spanien	64,6	63,1	60,4	57,2
Frankrike	59,5	58,5	57,4	57,2
Irland	55,1	49,6	39,0	36,6
Italien	116,4	114,5	110,6	109,4
Luxemburg	6,3	6,0	5,6	5,5
Nederländerna	66,8	63,1	56,0	53,2
Österrike	63,9	64,9	63,6	61,7
Portugal	54,8	54,2	53,4	55,6
Finland	48,8	46,8	44,0	43,6

Källor: Eurostat och för euroområdet ECB-beräkningar.

Anm.: Uppgifterna är baserade på ENS 95. I budgetsaldona ingår inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

Mot bakgrund av de offentliga finansernas utveckling 2001 och prognoserna för 2002 rekommenderade kommissionen att en tidig varning skulle utfärdas för Tyskland och Portugal i januari 2002. Ekofin-rådet bedömde senare att de förnyade och till och med starkare finanspolitiska åtaganden som dessa två länder gjorde var tillräckliga för att stilla den oro som uttrycktes i kommissionens rekommendation och gav sitt kraftfulla stöd till att det är möjligt att uppnå sunda budgetpositioner 2003/04 i sina yttranden om stabilitetsprogrammen i de länder som fortfarande dras med obalanser.

Länder som redan har uppnått en sund budgetställning bör låta de automatiska stabilisatorerna verka symmetriskt under konjunkturcykeln och därmed bidra till makroekonomisk stabilitet. Diskretionära finanspolitiska åtgärder är däremot inte motiverade eftersom dessa tidigare inte har gett de förväntade positiva effekterna. Långa eftersläpningar har ofta lett till att åtgärder för att stabilisera ekonomiska fluktuationer har fått en procyklisk inverkan. Regeringarna har dessutom varit mer benägna att stimulera ekonomierna under konjunkturedgångar än att dämpa deras expansion i gynnsamma tider. De har

## Ruta 5

### Finanspolitiken och den långsiktiga ekonomiska tillväxten

En av de största utmaningarna för euroområdet är att förbättra de långsiktiga tillväxtutsikterna. Tillväxten har under de senaste fyra decennierna avtagit i de flesta euroländer och uppgick i genomsnitt bara till 2 % under 1990-talet, vilket var 1 procentenhet lägre än i Förenta staterna. En viktig orsak till detta relativt svaga resultat är bristen på ett dynamiskt klimat som gynnar investeringar och skapandet av sysselsättning. För att åstadkomma en högre potentiell tillväxttakt kommer det att krävas genomgripande finanspolitiska reformer.

#### De offentliga finansernas bidrag till långsiktig tillväxt

De grundläggande bestämningsfaktorerna för tillväxt är sparande, mänskliga och fysiska investeringar, tekniska förändringar och sysselsättningstillväxt. Finanspolitiken påverkar dessa tillväxtfaktorer främst genom att säkerställa stabila och hållbara offentliga finanser, samt via utgifts- och skattepolitiken. Finanspolitikens effekter för att stimulera tillväxten i euroområdet har varit oklar.

##### *Stabila och hållbara offentliga finanser*

För att de offentliga finanserna skall vara stabila och hållbara krävs låga underskott och en låg skuldsättning. Med sådana förutsättningar ökar förväntningarna på makroekonomisk stabilitet, det skapas en förutsägbar finanspolitisk struktur och gynnsamma långsiktiga finansieringsvillkor. Detta skapar i sin tur ett klimat som är gynnsamt för investerare, innovatörer och företagare.

##### *Utgiftspolitik*

Även nivån och strukturen på de offentliga utgifterna kan påverka tillväxten. Utgiftsprogram bör i allmänhet vägas mot effektivitetskostnader av att staten bedriver verksamheten i fråga (till exempel i stället för den privata sektorn), de reducerade incitament för arbetskraftsdeltagande, investeringar och sparande och snedvridningar till följd av de skatter som finansierar dem. Generösa sociala förmåner kan till exempel göra människor betydligt mindre benägna att arbeta. De offentliga sektorerna är relativt stora, också ur ett internationellt perspektiv, och i de flesta euroländerna uppgår de offentliga utgifterna till över 40 % av BNP.

##### *Skattepolitiken*

Skattepolitiken är en viktig bestämningsfaktor för den långsiktiga tillväxten. I synnerhet kan höga skatter på privata inkomster, företagsinkomster och kapitalinkomster göra människor mindre benägna att arbeta, satsa på utbildning, investera i anläggningstillgångar eller spara. När det gäller effektiviteten i att finansiera den offentliga sektorn via skattepolitiken är situationen fortfarande inte tillfredsställande, inte heller ur ett internationellt perspektiv. Marginalskatterna på inkomst och de genomsnittliga skatterna är fortfarande relativt höga och de offentliga inkomsterna uppgår till mer än 40 % av BNP i de flesta euroländer. Vissa framsteg har gjorts när det gäller att omstrukturera skattesystemen och minska marginalskattebördan. Men utrymmet för skattesänkningar är begränsat eftersom de måste åtföljas av tillräckliga utgiftsätstramningar.

#### Finanspolitiken i Europas tillväxtstrategi

Vid sitt möte i Stockholm i mars 2001 enades Europeiska rådet om ett strategidokument för att förbättra de offentliga finansernas kvalitet och hållbarhet så att det bättre kan bidra till tillväxt och sysselsättning. Strategin är inriktad på tre nyckelkanaler. För det första bör regeringarna stödja ett stabilt makroekonomiskt klimat genom budgetkonsolidering och skuldminskning och bör också verka för ytterligare sysselsättnings- och pensionsreformer. För det andra bör de göra skatte- och förmånssystemen mer sysselsättningsvänliga genom att sänka skatterna och ändra förmånerna. För det tredje bör de rikta in de offentliga utgifterna mot fysisk och mänsklig kapitalbildning. I rapporten föreslås en övergripande strategi. Denna skulle främja ekonomisk tillväxt och sysselsättning genom att stödja konsolidering, hållbarhet och tillväxt i ett positivt kretslopp.

Väl utformade institutioner som skapar incitament att eftersträva en stabilitets- och hållbarhetsinriktad politik är av grundläggande betydelse för att uppnå dessa mål. Dessutom bör även reformer av de regler och institutioner som styr skatte- och utgiftspolitiken i euroländerna övervägas. De regler som styr den offentliga sektorns inblandning i finansiering och tillhandahållande av varor, tjänster och socialförsäkring och det sätt på vilket sådan verksamhet bedrivs måste följaktligen granskas och i lämpliga fall reformeras.

inte minst varit snabbare med att vidta utgiftshöjande åtgärder som varit avsedda att bara vara tillfälliga än med att avskaffa dem när de inte längre är motiverade med hänsyn till de ekonomiska förhållandena. Om detta asymmetriska beteende blir långvarigt kommer det att generera en uppgång i de offentliga utgifts- och underskottskvoterna som kan hota de offentliga finansernas hållbarhet.

#### **Framsteg med strukturreformer som rör de offentliga finanserna**

Strukturreformer som rör de offentliga finanserna bör stå högt på dagordningen efter Europeiska rådets slutsatser vid mötet i Lissabon 2000 om hur Europas tillväxtpotential kan förbättras. Genom att främja ekonomisk tillväxt ökar väl utformade finanspolitiska reformer inte bara välfärden utan bidrar också till de offentliga finansernas hållbarhet på längre sikt (se ruta 5). Framstegen när det gäller att förbättra de offentliga finansernas

tillväxtfrämjande roll har emellertid på det hela taget varit begränsade.

De skattesänkningar som hittills har genomförts eller planeras är välkomna ur ett strukturellt perspektiv, eftersom de kan förbättra den ekonomiska tillväxten på medellång till lång sikt. De bör emellertid föregås eller åtminstone åtföljas av kompenserande utgifts-åstramningar för att inte äventyra att sunda budgetförhållanden uppnås eller upprätthålls. Med tanke på att offentliga investeringar spelar en tillväxtfrämjande roll bör utgiftsåstramningarna inriktas på löpande utgifter. Under 2002 beräknas den primära utgiftskvoten emellertid öka med  $\frac{1}{2}$  procentenhet. Eftersom överskridanden av utgifterna tidigare ofta har omintetgjort konsolideringsåsträngningar skulle dessutom effektiva mekanismer för att övervaka och begränsa utgifterna på alla nivåer inom den offentliga förvaltningen förbättra budgetmålen trovärdighet.

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

### **Den globala ekonomin försämrades markant 2001**

Den globala ekonomin upplevde en markant nedgång under hela 2001 efter den rekordhöga ekonomiska tillväxten 2000. Världens BNP-tillväxt uppskattas ha nått 2% 2001, jämfört med 4,6% 2000, vilket var den största ökningen sedan mitten av 1980-talet. Tillväxten i världshandeln sjönk ännu kraftigare, från 12,5% till uppskattningsvis 0,7%. Viktiga faktorer bakom denna nedgång var den minskade efterfrågan på informations- och kommunikationstekniska produkter (IKT), inte minst i

Förenta staterna, den allmänna försämringen av de globala ekonomiska förhållandena och eftersläpningseffekterna av de kraftiga oljeshöjningarna 2000 (se ruta 6). Terroristattacker den 11 september 2001 bidrog till den ökade osäkerheten och fick en kortvarig men omedelbar effekt på den ekonomiska aktiviteten.

År 2001 upphörde den expansion av den amerikanska ekonomin som har pågått de senaste tio åren och i november 2001 tillkännagav National Bureau of Economic Research (NBER) att en lågkonjunktur hade inletts i



mars 2001. I sitt uttalande betonade NBER den betydelse som terroristattacker den 11 september hade haft i förstärkningen av den redan påtagliga nedgången i den reala BNP-tillväxten. Under 2001 ökade reala BNP med 1,2%, jämfört med 4,1% 2000. Samtidigt ökade arbetskraftens produktivitet inom näringslivet (exklusive jordbruk och fiske) med i genomsnitt 1,9% efter att ha ökat med 3,3% 2000. Den viktigaste orsaken till den lägre reala BNP-tillväxten under 2001 var den kraftiga nedgången i de privata företagens fasta investeringar och lager. Under 2001 sjönk de privata företagens reala fasta investeringar med 1,9% efter att ha ökat med 7,6% 2000. Totalt sett bars den reala BNP-tillväxten 2001 upp av ökningen av den privata konsumtionen, som bidrog med 2,1 procentenheter, jämfört med 3,3 procentenheter 2000, och av de offentliga utgifterna, medan den kraftiga nedgången i den reala exporten i förhållande till den reala importen fick utrikeshandels nettobidrag till BNP-tillväxten att uppgå till -0,1 procentenhet jämfört med -0,8 procentenheter 2000.

I denna situation korrigerades obalanserna i den amerikanska ekonomin inte helt. Den privata sektorns kreditexpansion fortsatte, medan företagssektorns kvot mellan "kassaflöde/ränte- och amorteringsbetalningar på skuld" sjönk. Hushållens skuldsättning fortsatte också att växa och hushållens betalningar av räntor och amorteringar på lån låg kvar på historiskt sett höga nivåer. Dessutom bidrog nedgången i den amerikanska ekonomin marginellt till förbättringen i kvoten för bytesbalansen relativt BNP från 4,5% till 4,1.

När det gäller inflationen bidrog nedgången i oljepriserna till att avsevärt minska inflationstrycket i Förenta staterna. Den årliga inflationen, mätt genom konsument- och producentprisindex, sjönk till 2,8% respektive 2% 2001, jämfört med 3,3% respektive 3,6% 2000. Trots att den inhemska efterfrågan försvagades tilltog ökningen i konsumentprisindex (KPI) exklusive livsmedel och energi, som ger en mer tillförlitlig bild av det underliggande pristrycket, marginellt till 2,6% från 2,4% 2000.

I ett läge där nedgången i den ekonomiska aktiviteten hade blivit djupare och mer långvarig än väntat sänkte den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) sin viktigaste styrränta i olika omgångar under årets lopp till 1,75% den 11 december 2001, vilket var den lägsta nivån på 40 år. Enligt officiella uttalanden från FOMC var de penningpolitiska besluten 2001 motiverade med tanke på den ihållande försämringen av de ekonomiska förhållandena och den successiva anpassningen inom företagssektorn och nedgången i ökningen av den privata konsumtionen. I februari 2001 lade den nya regeringen fram ett förslag inför kongressen om en permanent minskning av statsinkomsterna, särskilt från inkomstskatterna. I maj 2001 antog kongressen en resolution om att de totala skattesänkningarna under perioden 2002-2011 skulle uppgå till 1350 miljarder dollar, vilket kan jämföras med de 1600 miljarder dollar som regeringen ursprungligen föreslog.

Efter vissa trevande tecken på en ekonomisk återhämtning under 2000 i Japan försämrades de ekonomiska villkoren påtagligt, delvis till följd av att den globala efterfrågan minskade 2001 i ett läge med strukturella problem i den privata affärssektorn och fortsatt prisfall för aktier. På grund av den snabbt sjunkande exporttillväxten och i en situation med stigande lagernivåer sjönk industriproduktionen under större delen av året, särskilt inom den IKT-intensiva elmaskinsektorn. Problemen inom tillverkningsindustrin spred sig i allt högre grad till andra sektorer av ekonomin och ledde till en snabb försämring av arbetsmarknadssituationen, med en arbetslöshet som i december 2000 uppnådde en dittills oöverträffad nivå på 5,5% samtidigt som antalet övertidstimmar sjönk snabbt. När de privata konsumtionsutgifterna minskade och företagens fasta investeringar avtog sjönk den totala BNP-tillväxten andra och tredje kvartalet 2001, vilket ledde till oro över att det skulle ske en ökning av nödlidande lån och över finanssektorns tillstånd överhuvudtaget.

På prissidan intensifierades det deflationistiska trycket under större delen av 2001,

## Ruta 6

### Bestämningsfaktorer för synkroniseringen av olika länders konjunkturcykler

Ett viktigt kännetecken för den globala konjunkturedgången 2001 var den höga graden av synkronisering mellan de stora ekonomierna. Den ökade synkroniseringen mellan konjunkturcyklerna är betydelsefull för ekonomiska prognoser och den ekonomiska politiken. Om den ökade synkronisering som har kunnat iakttas beror på starkare transmissionsmekanismer mellan olika länders konjunkturcykler till följd av globaliseringsprocessen, kan till och med relativt slutna och stora ekonomier bli mer mottagliga för spridningseffekter från utlandet. I så fall bör betydligt större vikt fästas vid läget i omvärlden när man bedömer utsikterna för ett bestämt land. De viktigaste bestämningsfaktorerna för synkroniseringen av olika länders konjunkturcykler är handelsförbindelser, gränsöverskridande diversifiering av finansiella tillgångar, spridningseffekter på förtroendet och gemensamma chocker.

I allmänhet speglar det ömsesidiga ekonomiska beroendet mellan olika länder i betydande grad handelsförbindelserna. På lång sikt har sådana förbindelser genom internationell handel tenderat att intensifieras, eftersom handelsvolymerna har vuxit snabbare än världens produktion. Euroområdets öppenhet har till exempel ökat avsevärt det senaste decenniet. Euroområdets export av varor till omvärlden ökade från 9 % av BNP 1991 till mer än 15 % av BNP 2000. På liknande sätt ökade varuimporten från 11 % av BNP till 16 % av BNP under samma period. Internationella produktionskedjor, som har varit en bestämningsfaktor för den ökade öppenheten, har blivit en betydelsefull faktor för spridningseffekter via handelskanalen. Den senaste tidens avmattning i Förenta staterna har till exempel ett starkt samband med nedgången i den amerikanska efterfrågan på informations- och kommunikationstekniska produkter (IKT), som är viktiga handelsvaror och involverar internationella produktionskedjor. Den avmattning som började i Förenta staterna andra halvåret 2000 spred sig därför snabbt till de små öppna ekonomierna i Sydostasien, som är huvudproducenter av IKT-produkter och viktiga importörer av varor från tredje länder, däribland euroområdet. Under den senaste konjunkturedgången var euroområdet inte bara utsatt för de direkta handelseffekterna som berodde på avmattningen i den amerikanska ekonomin, utan också för indirekta tredjeländeffekter till följd av den amerikanska nedgångens inverkan på Sydostasien och andra delar av världen, som emellertid inte blev kännbara förrän under 2001.

Detta understryker det faktum att handelskanalen inte fångar upp hela transmissionseffekten. På senare tid har därför uppmärksamheten riktats mot finansiella kopplingar. Enskilda, företag och institutionella investerare har kraftigt ökat den gränsöverskridande diversifieringen av sina tillgångar och skulder de senaste åren. Inte minst företagen har avsevärt diversifierat sin verksamhet internationellt – särskilt genom fusioner och förvärv – och försäljningsintäkterna från utländska dotterbolag svarar generellt för en växande andel av de totala försäljningsintäkterna. Mellan 1980 och 2000 mer än fördubblade invånarna i alla stora utvecklade ekonomier sina utländska tillgångar och skulder, uttryckt i procent av BNP. Med undantag för Japan tilltog den internationella diversifieringen av tillgångar anmärkningsvärt under 1990-talet. Vid slutet av millenniet var den totala summan utländska tillgångar och skulder i många stora ekonomier nära 100 % av BNP. Till följd av gränsöverskridande investeringar har både företag och hushåll blivit mer direkt sårbara för utvecklingen utomlands. Vidare har finansmarknaderna, möjligen till följd av de ökade gränsöverskridande investeringarna, blivit mer korrelerade på senare år, inte minst vad gäller aktieavkastningen. Aktiekurserna påverkar finansieringsvillkoren för företag och privata hushålls förmögenhet. En korrelation mellan aktiekurserna kan därför potentiellt vara en viktig transmissionskanal i sig. Finansiella kopplingar kan alltså ha spelat en roll i den senaste perioden av synkronisering.

Dessutom kan även spridningseffekter på förtroendet spela en roll i transmissionen av konjunkturcykler. Även om en stark korrelation mellan olika länders förtroendemått enbart kan bero på en stark underliggande korrelation av de faktiska konjunkturcyklerna kan den också bero på spridningseffekter. Om invånarna helt enkelt "imiterar" beteendet hos sina motparter utomlands kan till exempel spridningseffekter på förtroendet råda oavsett vilka ekonomiska kopplingar som finns. En stark korrelation mellan företagsförtroendet har kunnat iakttas mellan Förenta staterna och euroområdet under perioden 1999-2001, med en korrelationskoefficient på upp till 0,8

(med en eftersläpning på tre kvartal när det gäller Förenta staterna), jämfört med en korrelationskoefficient på 0,4 % för perioden 1990-2001<sup>1</sup>.

Den parallella utvecklingen av tillväxten som nu kan iaktas i de större ekonomiska regionerna i världen kan emellertid också bero på gemensamma chocker. Sedan den första oljekrisen i början av 1970-talet har betydande konjunkturedgångar i den globala ekonomin ofta haft ett samband med eftersläpningseffekterna av kraftiga oljeprishöjningar. Detta skulle även kunna vara fallet när det gäller den nuvarande konjunkturedgången i världens stora ekonomier 2001, eftersom oljepriserna i dollar mer än tredubblades under perioden 1999-2000. För en robust bedömning av de olika potentiella bestämningsfaktorernas relativa betydelse för synkroniseringen av konjunkturcyklerna skulle det emellertid krävas starkare teoretiska och empiriska bevis än de som nu finns tillgängliga.

<sup>1</sup> IMF: *World Economic Outlook*, oktober 2001, ruta 2.1.

vilket ledde till en genomsnittlig nedgång på 0,7 % i KPI. I detta läge fattade den japanska centralbanken flera beslut om att bedriva en lättare penningpolitik under 2001. I mitten av mars 2001 ändrade centralbanken det operativa riktmärket för penningmarknadsoperationer från räntan på osäkrad avistainlåning till det utestående saldot på checkräkningarna hos den japanska centralbanken. Banken meddelade också att den nya operativa strategin skulle tillämpas tills tolv månadersförändringen i KPI (exklusive färskvaror) stabiliserades till eller över 0 %. Riktmärket för saldot på checkräkningarna fastställdes först till 5 biljoner yen, men höjdes senare i olika omgångar till mellan 10 biljoner och 15 biljoner yen. Värdet på de direkta köpen av långfristiga statsobligationer steg dessutom från 400 miljarder yen till 1 biljon yen per månad. Till följd av denna policy hölls räntan på osäkrad avistainlåning nära noll. När det gäller finanspolitiken godkände det japanska parlamentet i november 2001 en tilläggsbudget för budgetåret 2001, som innehöll ytterligare utgifter på 3 biljoner yen och betonade strukturreformer, bland annat åtgärder för att förstärka det sociala skyddsnätet. Ett andra tilläggspaket värt 2,6 biljoner yen godkändes i början av 2002. Detta ledde till att den offentliga sektorns totala budgetunderskott ökade till 6,4 % av BNP 2001, vilket fick skuldkvoten att stiga till 132 % 2001.

I Asien genomlevde många tillväxtekonomier en kraftig konjunkturedgång till följd av IKT-exportens kollaps. I många av de små öppna

ekonomierna påverkade nedgången i utrikes-handeln den inhemska ekonomin och ledde till ett ökat tryck på företag och hushåll, vilket fick den inhemska efterfrågan att försvagas. Dessutom avtog nettoinflödet av privat kapital – delvis till följd av den ökade ekonomiska osäkerheten och effekterna av utvecklingen i omvärlden – vilket bidrog till att ytterligare dämpa den ekonomiska aktiviteten. De öppna ekonomier som är mest exponerade för IKT-sektorn upplevde följaktligen en nedgång i BNP under året. De mer slutna ekonomierna Kina och Indien visade sig emellertid vara relativt motståndskraftiga mot utvecklingen i omvärlden och redovisade en robust årlig real BNP-tillväxt beräknad till 7,3 % respektive 5,0 % tack vare starka inhemska investeringar och konsumtion. Under dessa förhållanden ledde den svagare BNP-tillväxten i regionen till ett minskat inflationstryck, vilket förstärktes av de lägre oljepriserna under årets senare del.

Jämfört med andra tillväxtmarknader klarade övergångsländerna den globala konjunkturedgången och följderna av terroristattacker-na den 11 september 2001 förhållandevis bra. I de flesta av dessa länder var produktionstillväxten tämligen stark under årets första hälft och började gradvis att avta först andra halvåret 2001 när exporttillväxten försvagades. På det hela taget klarade finansmarknaderna perioderna av internationell turbulens förhållandevis väl, vilket framgick av att ränteskillnaderna mellan olika statsobligationer inte förändrades nämnvärt efter händelserna i

Argentina och Turkiet. I Ryssland beräknas den reala BNP-tillväxten ha uppgått till 5% 2001 jämfört 8,3% 2000. Tack vare de tidigare höga oljepriserna förbättrades landets statsfinansiering och betalningsbalans, vilket också ledde till en betydande minskning av dess utlandsskuld. Under årets lopp försämrades emellertid de externa faktorer som bidrog till tillväxten när oljepriserna sjönk, den reala växelkursen apprecierade och läget i omvärlden blev mer ogynnsamt.

Tillväxten började också dämpas i de flesta länder i Central- och Östeuropa efter att ha varit robust första halvåret. I många länder minskade inflationen, vilket delvis berodde på en stabilitetsinriktad penningpolitik och en svagare ekonomisk aktivitet. Det största bekymret hade att göra med en viss försämring av de offentliga underskotten som bara delvis kunde tillskrivas strukturella utgifter i samband med övergångsprocessen. I Tjeckien var tillväxten högst första kvartalet 2001 tack vare en stark inhemsk efterfrågan och ett starkt flöde av utländska direktinvesteringar, men avtog därefter under andra halvåret. Även i Ungern främjades produktionstillväxten till att börja med av ökningen av hushållens konsumtion. Under årets lopp började den lägre utländska efterfrågan emellertid få effekt, vilket framgår av avmattningen inom den exportinriktade tillverkningsindustrin och de dämpade investeringsökningarna. I Polen ledde ogynnsamma inhemska villkor och senare en lägre utländsk efterfrågan till att produktionstillväxten sjönk till strax över 1% 2001 från 4% 2000.

I Turkiet ledde svaga ekonomiska fundamenta, liksom banksektorns betydande sårbarhet, till att den turkiska liran tilläts flyta i slutet av februari 2001, vilket förstärkte inflationstrycket. Under årets andra hälft stillades marknadens oro över statsskuldens hållbarhet något, tack vare IMF:s ingripanden, vilket framgår av en betydande förbättring i en rad olika finansiella marknadsindikatorer.

Under 2001 drabbades de latinamerikanska länderna hårt av den globala ekonomiska konjunktturnedgången, samt av att den ekono-

miska krisen i Argentina förvärrades. Till följd av detta stagnerade den ekonomiska aktiviteten i regionen efter den starka tillväxt som hade noterats året innan. I Argentina visade sig finansiellt stöd från multilaterala organisationer, massiva program för att omförhandla lån och budgetåtgärder vara verkningslösa för att förhindra en stigande osäkerhet och en sjunkande ekonomisk aktivitet. Denna negativa utveckling gjorde att regeringen inte kunde uppfylla sina åtaganden och i början av 2001 övergavs det sedelfondssystem som varit i funktion det senaste decenniet. Den ekonomiska turbulensen i Argentina bidrog fram till oktober 2001 till försämringen av den ekonomiska situationen i Brasilien, som efter en robust tillväxt i början av 2001, också drabbades av både den globala konjunkturbedgången och en allvarlig nationell energibrist. Dessutom sjönk de utländska direktinvesteringarna i Brasilien kraftigt från förra årets rekordnivåer, vilket underströk landets sårbarhet för negativa externa chocker. Den mexikanska ekonomin verkade inte ha smittats av problemen i Sydamerika, men den ekonomiska aktiviteten avtog markant som en reaktion på utvecklingen i Förenta staterna och de sjunkande oljepriserna, eftersom Mexiko är en nettoexportör av olja.

Afrika är den enda större ekonomiska regionen som visade starkare tillväxt 2001 än året innan (cirka 4% 2001, jämfört med 2,8% 2000), vilket särskilt beror på att torkan i Maghreb-länderna är över. Eftersom exporten svarar för mer än en tredjedel av Afrikas BNP påverkades emellertid den ekonomiska aktiviteten även i denna region av den globala konjunkturbedgången. Dessutom var marknadsvillkoren för de flesta andra råvaror än olja, varav inte alla är nära korrelerade med den globala konjunkturcykeln, relativt dåliga 2001.

#### ***Euron i stort sett stabil andra halvåret 2001***

Efter en stark återhämtning de sista månaderna 2000 och i början av januari 2001 sjönk eurons externa värde gradvis i nominella effektiva termer till en bottennotering i juni

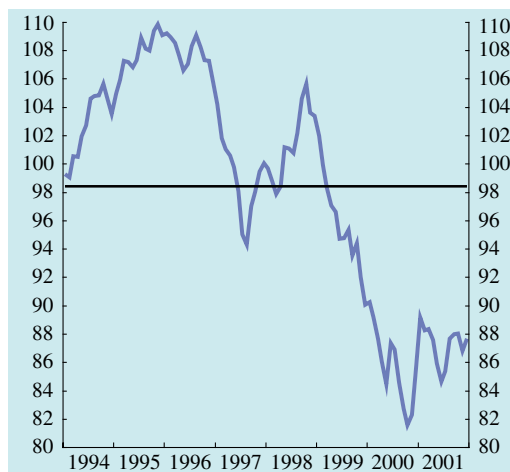
2001. Under årets andra hälft stärktes emellertid den gemensamma valutan för att därefter stabiliseras på nivåer som var något högre än genomsnittet 2000 (se diagram 20). Denna utveckling ägde rum i en situation då den globala ekonomiska aktiviteten sjönk och osäkerheten ökade beträffande de stora ekonomiska regionernas relativa tillväxtutsikter. Totalt sett var eurons nominella effektiva växelkurs i slutet av 2001 mer än 2 % lägre än i början av året, men mer än 1½ % högre än genomsnittsnivån 2000. Den 5 mars 2002, som var stoppdatum för denna årsrapport, hade eurons nominella effektiva växelkurs deprecierat med 1,1 % jämfört med genomsnittet 2001. När det gäller de reala effektiva växelkurserna, som har anpassats till skillnaderna i priser och arbetskraftskostnader mellan euroområdet och dess handelspartner, har dessa i stort sett följt det nominella indexet.

I slutet av 2000 och början av 2001 apprecierade euron gentemot den amerikanska dollarn i ett läge då det fanns tecken på en nära förestående konjunkturedgång i Förenta staterna. Därefter deprecierade emellertid euron gentemot dollarn under större delen av första halvåret 2001 till en bottennotering på USD 0,8384 den 6 juli 2001. Denna utveckling tycks ha hängt samman med publiceringen av information som bekräftade nedgången i euroområdets tillväxt, samt den rådande uppfattningen på finansmarknaderna om att den amerikanska ekonomin skulle återhämta sig snabbare än euroområdets ekonomi. När förhoppningarna om en snabb återhämtning av den ekonomiska aktiviteten i Förenta staterna började avta i augusti 2001 steg euron i förhållande till dollarn. Denna appreciering förstärktes av den ökade globala riskminimeringen efter de tragiska händelserna den 11 september. När marknadens ovisshet började avta de följande månaderna stabiliserades euron på en något lägre nivå. I slutet av 2001 noterades euron till 0,88 USD, vilket var nästan 6½ % lägre än i början av året och mer än 4½ % lägre än genomsnittet 2000. Den 5 mars noterades euron till 0,87 USD, vilket var 3,1 % lägre än genomsnittet 2001.

## Diagram 20

### Eurons nominella effektiva växelkurs<sup>1)</sup>

(månadsgenomsnitt; index 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) Uppgifterna är ECB:s beräkningar (se artikeln i ECB:s månadsrapport för april 2000). En ökning av indexet innebär en appreciering av euron. Den vågräta linjen visar genomsnittet för perioden i fråga (januari 1994 – december 2001).

Euron apprecierade gentemot den japanska yenen under 2001. Under större delen av första halvåret noterades den till ungefär samma nivåer som efter dess starka appreciering gentemot den japanska valutan sista kvartalet 2000. Euron utsattes för ett visst tillfälligt deprecieringstryck i maj 2001, vilket främst berodde på uppgifterna om en allt större omfattning av nedgången i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Under sommaren bidrog emellertid ett försämrat företagsklimat i Japan till att euron återhämtade sig till samma nivåer som i början av året. Mellan september och november 2001 noterades euron kring ett genomsnittsvärde på 108,95 JPY, för att därefter appreciera starkt när den ekonomiska situationen i Japan försämrades ytterligare mot slutet av året. Den 28 december noterades euron till 115,33 JPY, vilket var ungefär 6½ % högre än i början av året och nästan 16 % högre än genomsnittet 2000. Den 5 mars noterades euron till 114,46 JPY, det vill säga cirka 5,3 % högre än genomsnittet 2001.

När det slutligen gäller den schweiziska francen har dess utveckling gentemot euron

## Ruta 7

### Utvecklingen av euroområdets handelsvolym efter Asienkrisen

Efter att ha ökat starkt första halvåret 2000 började euroområdets säsongrensade importvolym av varor från omvärlden att minska fjärde kvartalet 2000, medan exportvolymen till omvärlden började minska första kvartalet 2001. Exportvolymen till omvärlden minskade emellertid inte lika kraftigt som exportvolymen inom euroområdet (som förutom en statistisk skillnad är detsamma som importvolymen inom euroområdet). För att analysera hur omfattande nedgången i utrikeshandeln var 2000/2001 görs här en jämförelse med handelsutvecklingen under Asienkrisen 1998. Nedgången 2000/2001 verkar ha berott på en minskning av både den inhemska och den utländska efterfrågan, eftersom exportvolymen minskade både till omvärlden och inom euroområdet. Asienkrisen var däremot i första hand en extern chock. Asienkrisen tycks emellertid ha lett till en permanent större importpenetration i euroområdet från vissa asiatiska länder, medan euroområdets exportvolym till flera asiatiska länder fortfarande låg kvar under 1997 års nivåer.

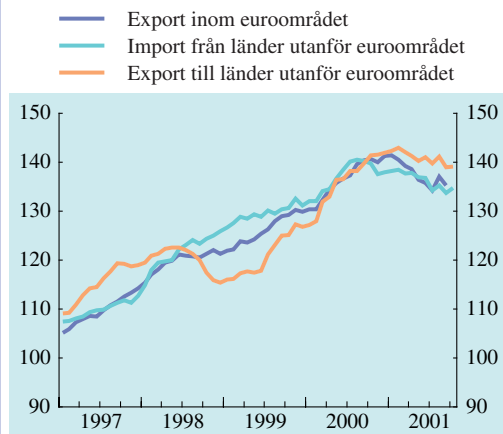
#### En jämförelse av den senaste utvecklingen av handelsvolymerna inom euroområdet och gentemot omvärlden med Asienkrisen

Den säsongrensade importvolymen av varor både från omvärlden och inom euroområdet växte starkt från början av 1997 fram till mitten av 2000, medan exportvolymen till omvärlden sjönk andra halvåret 1998 för att därefter göra en stark återhämtning 1999. Exportvolymen till omvärlden påverkades alltså starkt av Asienkrisen, medan euroområdets interna handel och import från omvärlden var i stort sett opåverkade av nedgången 1998.

Fjärde kvartalet 2000 började volymen av euroområdets import från omvärlden att minska, medan volymen av euroområdets export till omvärlden började sjunka något första kvartalet 2001 (se diagrammet om export- och importvolymerna gentemot omvärlden och inom euroområdet). Det är slående att nedgången 2000/2001 i euroområdets export till omvärlden är tämligen blygsam jämfört med Asienkrisen, trots att minskningen av den utländska efterfrågan relativt sett var kraftigare under konjunkturnedgången 2000/2001 (se diagrammet över exportvolymen till omvärlden, den utländska efterfrågan och exportandelen). Medan minskningen av euroområdets exportvolym till omvärlden under Asienkrisen delvis tycktes bero på att de gamla nationella valutorna i euroområdet apprecierade, ägde nedgången i euroområdets export till omvärlden 2001 rum trots eurons relativt

#### Export- och importvolym från länder utanför euroområdet och exportvolym inom euroområdet

(index: 1995 = 100; glidande medeltal för tre månader)

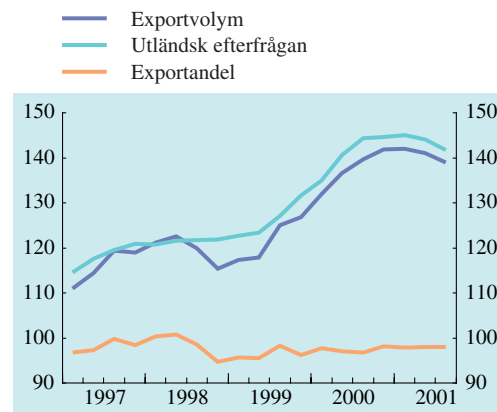


Källor: Eurostat och ECB.

Anm.: Säsongrensade månadsdata.

#### Exportvolym utanför euroområdet, utländsk efterfrågan och exportandel

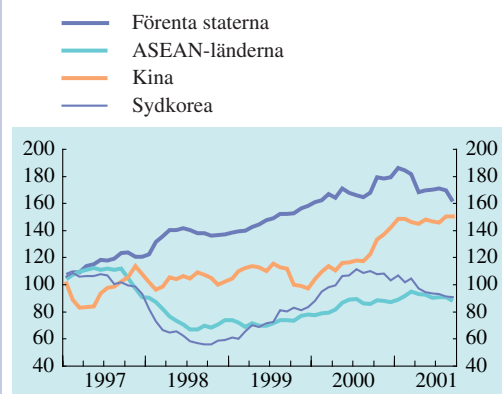
(index: 1995 = 100)



Källor: Eurostat och ECB.

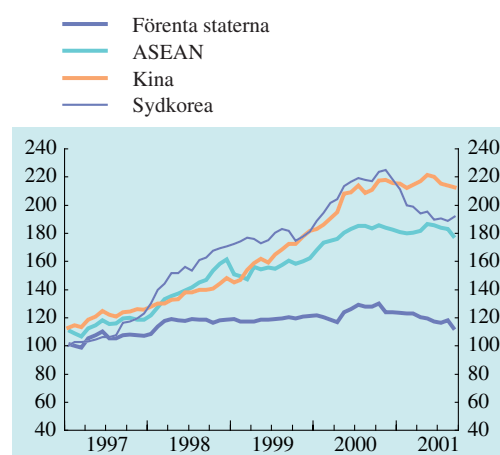
Anm.: Säsongrensade kvartalsdata. Exportandelen beräknas genom att exportvolymen till omvärlden divideras med den utländska efterfrågan.

**Euroområdets exportvolym till Förenta staterna, Kina, Sydkorea och ASEAN-länderna**  
(index: 1995 = 100; tremånaders glidande genomsnitt)



Källor: Eurostat och ECB.  
Anm.: Säsongsrensade månadsdata. Medlemmar i ASEAN är: Brunei, Filippinerna, Indonesien, Kambodja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailand och Vietnam.

**Euroområdets importvolym från Förenta staterna, Kina, Sydkorea och ASEAN-länderna**  
(index: 1995 = 100; tremånaders glidande genomsnitt)



Källor: Eurostat och ECB.  
Anm.: Säsongsrensade månadsdata.

låga effektiva växelkurs och verkade främst orsakas av avmattningen i den globala ekonomiska aktiviteten. Dessutom ökade euroområdets andel av exportmarknaden marginellt 2001.

Nedgången 2000/2001 i exporten inom euroområdet var något kraftigare än nedgången i exporten till omvärlden. Situationen är i själva verket en helt annan än under Asienkrisen, då exportvolymerna till omvärlden sjönk dramatiskt, medan exporten inom euroområdet fortsatte att öka. Nedgången 2000/2001 verkar därför vara av mer genomgripande karaktär, eftersom den verkar ha berott på en svagare efterfrågan både inom euroområdet och från utlandet, medan Asienkrisen i första hand var en extern chock.

**Utvecklingen av euroområdets handel med sina handelspartner efter Asienkrisen**

När man jämför handelsvolymernas utveckling 2000/2001 med utvecklingen efter Asienkrisen kan det vara meningsfullt att dela upp euroområdets handel på Förenta staterna och på viktiga handelspartner i Asien (utom Japan). Diagrammet nedan visar att euroområdets exportvolym till de asiatiska länder som avses i detta sammanhang minskade påtagligt efter Asienkrisen. Alla länder påverkades emellertid inte lika mycket. Medan exporten till Kina sjönk något, för att därefter snabbt återhämta sig, sjönk exporten till ASEAN-länderna och Sydkorea stadigt under en längre period och återhämtade sig aldrig till samma nivåer som före krisen. Detta berodde förmodligen både på konkurrenskraftseffekter och på en mer ihållande nedgång i den inhemska efterfrågan i ASEAN-länderna, medan efterfrågan i Kina fortsatte att vara mer robust under hela denna period. Euroområdets exportvolym till Kina ökade i själva verket med 41 % från juli 1997 till juli 2001, medan exporten till ASEAN-länderna föll med 13 % för samma period. Diagrammet nedan visar också att exporten till Förenta staterna ökade i mycket snabb takt fram till januari 2001 (nästan en fördubbling sedan 1997), vilket delvis avspeglade den starka BNP-tillväxten i Förenta staterna på senare år. Förenta staterna är en viktig exportmarknad för euroområdet och exporten till Förenta staterna verkar ha svarat för en oproportionerligt stor andel av euroområdets exporttillväxt sedan 1997. Eftersom den ekonomiska aktiviteten i Förenta staterna har minskat är detta förklaringen till euroområdets minskade exportvolym till omvärlden under 2001.

I diagrammet ovan jämförs den senaste importutvecklingen med utvecklingen efter Asienkrisen. Det framgår att efter 1997 ökade importvolymen från många asiatiska länder i betydligt snabbare takt än importen från resterande del av omvärlden. Importvolymerna från Kina och Sydkorea ökade faktiskt med mer än 100 % under denna period. När det gäller Sydkorea beror detta förmodligen främst på konkurrenskraftseffekter till följd av

att importpriserna (uttryckt i euro) har legat under 1997 års nivåer trots att euron har deprecierat sedan den infördes. När det gäller Kina hänger ökningen av importvolymerna förmodligen samman med relativt höga utländska direktinvesteringar.

Den utveckling av exporten och importen som beskrivs ovan har gjort att Asiens och Förenata staternas relativa andelar av euroområdet handel har förändrats. Mellan 1996 och 2000 sjönk till exempel den andel av euroområdets export som gick till Asien från cirka 22% till strax under 19%, medan exporten till Förenata staterna ökade från en andel på cirka 13% till strax över 17%. Under samma period ökade importandelen från Asien från cirka 24% till strax över 27%, medan importandelen från Förenata staterna var i stort sett oförändrad. Sammanfattningsvis tycks Asienkrisen ha förstärkt den redan ökande importpenetrationen i euroområdet från länder som Kina och Sydkorea, medan euroområdets exportvolym till flera asiatiska länder fortfarande ligger under 1997 års nivåer. Denna utveckling har ägt rum trots att euroområdets priskonkurrensförmåga har förstärkts till följd av eurons depreciering sedan 1999.

under året kännetecknats av allmän stabilitet, åtminstone fram till september 2001. Terroristattackerna mot Förenata staterna utlöste en appreciering av den schweiziska francen gentemot euron, förmodligen till följd av safe haven-övertväganden. I slutet av 2001 hade euron bara delvis återhämtat sig gentemot den schweiziska valutan och noterades den 5 mars 2002 till 1,48 CHF.<sup>1</sup>

### Bytesbalansunderskottet minskade 2001

Euroområdets bytesbalans hade ett underskott på 9,3 miljarder euro 2001, jämfört med ett underskott på 70,1 miljarder euro 2000

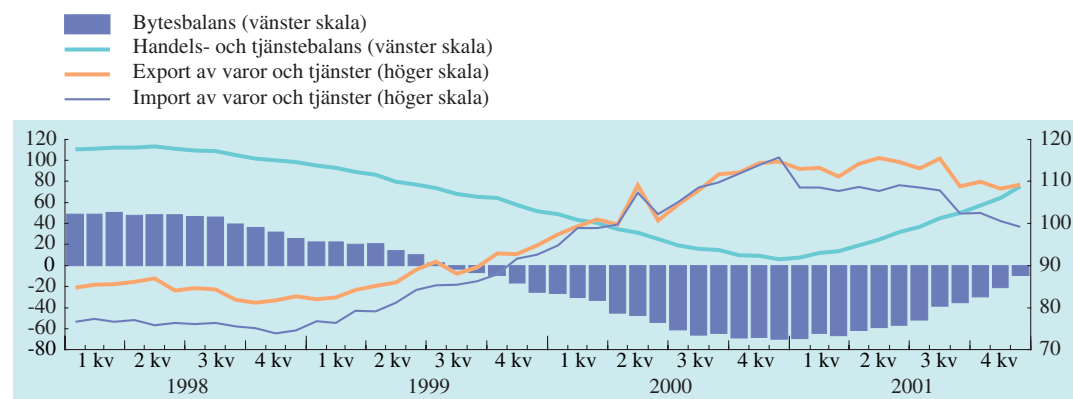
(alla uppgifter avser de tolv euroländerna). Denna minskning av underskottet berodde främst på att handelsöverskottet ökade från 11,7 miljarder euro 2000 till 74,1 miljarder euro 2001, och att underskottet i tjänstebalansen (5,2 miljarder euro) omvandlades till ett överskott (1,5 miljarder euro) under samma period. Detta utjämnades bara delvis av att underskottet i faktorinkomsterna 2001 ökade med 10,2 miljarder euro (till 37,7 miljarder euro), jämfört med året innan. Underskottet i de löpande transfereringarna var i stort sett oförändrat.

<sup>1</sup> Utvecklingen vad avser den danska kronan, den svenska kronan och det brittiska pundet återfinns i kapitel III.

## Diagram 2 I

### Euroområdets bytesbalans och handel med varor och tjänster

(miljarder euro; säsongrensat)



Källa: ECB.

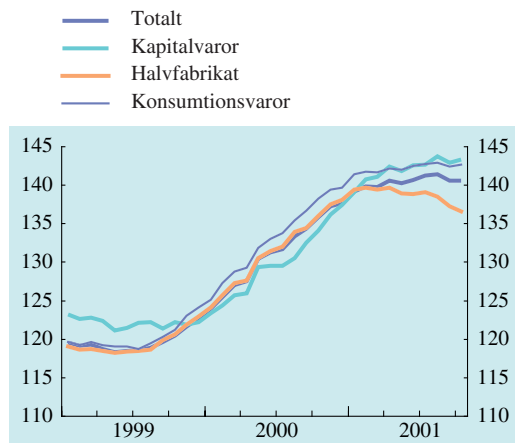
Anm.: Uppgifterna avser Euro-12. Balanserna baseras på ackumulerade tolv månadersuppgifter.



## Diagram 22

### Volymindex för exporten av konsumtionsvaror, halvfabrikat och kapitalvaror till länder utanför euroområdet

(index: 1995 = 100; ej säsongrensad, glidande medeltal för tolv månader)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar på grundval av Eurostats uppgifter.

Anm.: Uppgifterna avser Euro-12. De senaste uppgifterna avser oktober 2001.

Även om både export- och importvolymen minskade under året (se ruta 7 för en närmare redogörelse) på grund av att efterfrågan i utlandet och i euroområdet sjönk var nedgången mer påtaglig i fråga om importen, vilket förklarar en del av ökningen av handelsöverskottet (se diagram 21). Importpriserna sjönk med 9,9% de första tio månaderna

2001, efter att ha stigit med 20,3% 2000. Detta berodde främst på utvecklingen av oljepriserna, som steg från 17,1 euro/fat 1999 till 31,0 euro/fat 2000, innan de sjönk till 27,8 euro/fat 2001.

Om euroområdets export till omvärlden delas in i olika produktkategorier finns indikationer på att nedgången i exportvolymerna började något tidigare för konsumtionsvaror än för halvfabrikat och kapitalvaror. För halvfabrikat var nedgången betydligt större än för de två andra kategorierna (se diagram 22).

När det gäller faktorinkomsterna visar diagram 23 att både in- och utflöden av faktorinkomster sjönk andra halvåret, vilket främst berodde på nedgången i den globala aktiviteten och den sjunkande lönsamhet som denna ledde till. Intäkterna sjönk emellertid snabbare än betalningarna, vilket fick underskottet i faktorinkomsterna att öka 2001.

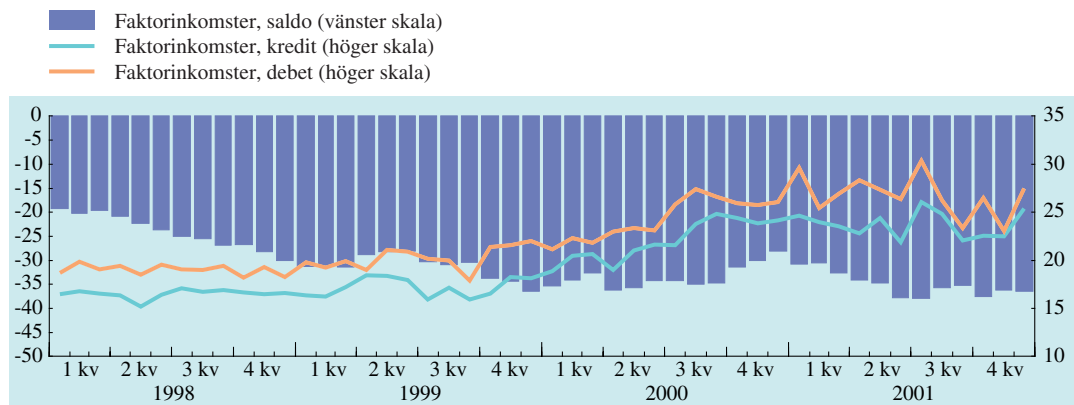
### Det sammantagna nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar sjönk 2001

Det sammantagna nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar var lägre 2001 (53,0 miljarder euro) än 2000 (87,6 miljarder euro, se diagram 24). Denna minskning av nettoutflödet 2001 berodde främst på en förändring i

## Diagram 23

### Euroområdets faktorinkomster

(miljarder euro, säsongrensad)



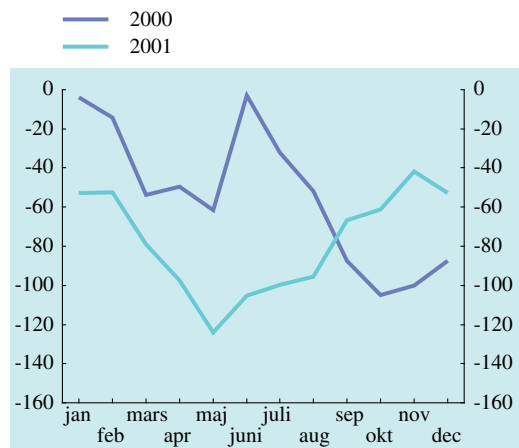
Källa: ECB.

Anm.: Uppgifterna avser Euro-12. Balansen baseras på ackumulerade tolv månadersuppgifter.

## Diagram 24

### Euroområdets finansiella nettoflöden 2000 och 2001

(miljarder euro, sammantagna direkt- och portföljinvesteringar, netto; ackumulerade uppgifter)



Källa: ECB.

Anm.: Ett positivt (negativt) tal anger nettoinflöde (nettoutflöde).

portföljinvesteringarna från stora nettoutflöden 2000 (102,8 miljarder euro) till nettoinflöden 2001 (40,9 miljarder euro), som bara delvis kompenseras av förändringen i direkta nettoinvesteringar från nettoinflöden 2000 (15,2 miljarder euro) till nettoutflöden 2001 (93,9 miljarder euro). Utvecklingen under 2001 måste ses mot bakgrund av den betydande minskningen jämfört med 2000 av fusions- och förvärvsaktiviteten, som ofta sker genom fördelning av aktier, och som hade

lett till inflöden av utländska direktinvesteringar och utflöden av portföljinvesteringar. Nettoutflödet av direktinvesteringar under 2001 handlade däremot mestadels om koncerninterna lån och kan delvis avspegla engångskostnader för euroområdets företag för omstrukturering av tidigare köpta utländska dotterbolag. När det gäller förändringen i portföljinvesteringar till nettoinflöden 2001 avspeglar detta en betydande ökning av nettoinflödet av aktier, som möjligen kan bero på omfördelningar av aktieportföljerna internationellt till följd av de försämrade tillväxtutsikterna i Förenta staterna. Beträffande skuldförbindelser registrerades tvärtom stora nettoutflöden 2001. Denna utveckling tycks främst hänga samman med förväntningar på realisationsvinster till följd av att räntorna förutspås sjunka kraftigt i Förenta staterna.

Sedan 1999 har euroområdets betalningsbalans uppvisat ett bytesbalansunderskott, samt betydande nettoutflöden av både direkt- och portföljinvesteringar. Betalningsbalansens viktigaste finansieringskälla har varit euroområdets MFI-sektors (exklusive Eurosystemet) kortfristiga operationer. Nettoutlandsställningen för euroområdets MFI-sektor (exklusive Eurosystemet) förbättrades emellertid under 2001, då skulderna för euroområdets MFI-sektor (exklusive Eurosystemet) sjönk från 162,6 miljarder euro 2000 till 3,8 miljarder euro 2001.



Frankrike: **Rengöring av en tryckplåt vid Banque de Frances myntverk i Chamalières.**

## **Kapitel II**

### **Centralbankens verksamhet**

## I Genomförandet av penningpolitiken

### I.1 Översikt

Styrsystemet för den gemensamma penningpolitiken fungerade effektivt under 2001, vilket ytterligare bekräftade de i sin helhet positiva erfarenheterna sedan starten av valutaunionen. Frånsett Greklands inträde i euroområdet den 1 januari 2001 gjordes bara begränsade förändringar under året. Sålunda har styrsystemets tre huvudsakliga beståndsdelar – nämligen öppna marknadsoperationer, stående faciliteter och kassakrav – förblivit oförändrade, liksom metoden att genomföra penningpolitiken decentraliserat genom att de nationella centralbankerna utför och administrerar transaktionerna. En detaljerad beskrivning av styrsystemet återfinns i dokumentet "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation av ECB:s penningpolitiska instrument och förfaranden" (december 2000).

Bland öppna marknadsoperationer är de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna viktigast och spelar en central roll för att styra likviditetsförhållandena och för att ge signaler om penningpolitikens inriktning. De genomfördes som anbud med fast ränta från januari 1999 till den 20 juni 2000 och därefter som anbud med rörlig ränta och en lägsta anbudsränta. De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna tillför merparten av refinansieringen till banksektorn. De är regelbundna, likviderande och reverserade transaktioner som genomförs som standardiserade anbud en gång i veckan och normalt med två veckors löptid. En gång i månaden gör dessutom Eurosystemet långfristiga refinansieringstransaktioner med tre månaders löptid. Dessa transaktioner syftar till att tillhandahålla banksektorn långfristig refinansiering. Utöver de regelbundna öppna marknadsoperationerna genomförde Eurosystemet under 2001 två finjusterande transaktioner och två strukturella reverserade transaktioner.

De två stående faciliteter som Eurosystemet erbjuder, nämligen utlåningsfaciliteten och

inlåningsfaciliteten, syftar till att tillföra och dra in likviditet över natten och ger signaler om penningpolitikens inriktning samt sätter en övre och nedre gräns för dagslåneräntan.

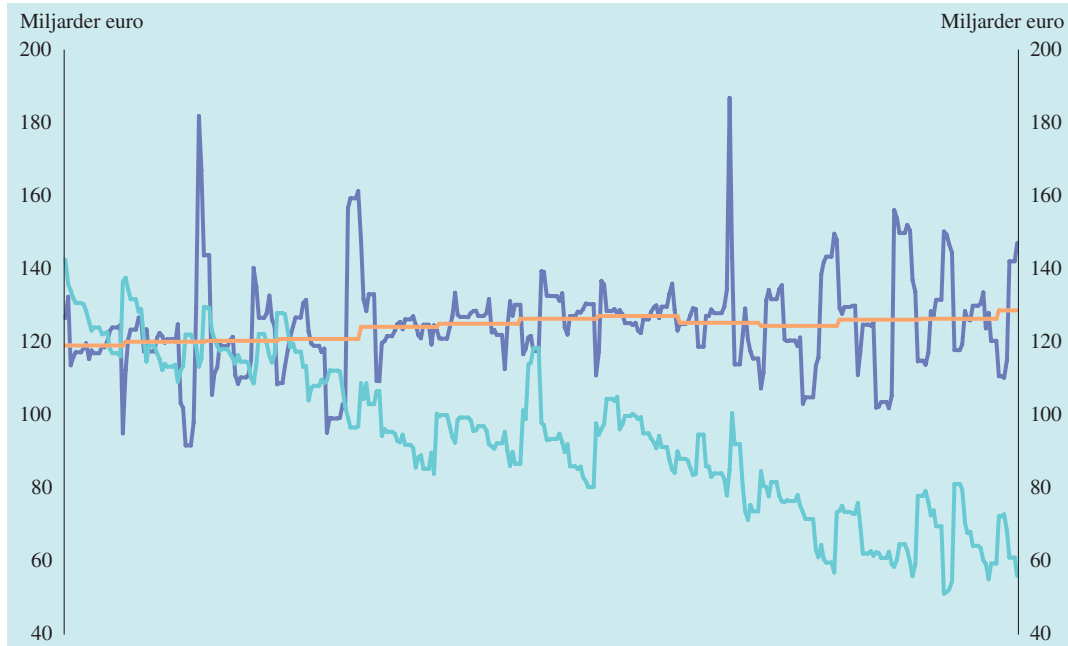
Vid sidan av att erbjuda stående faciliteter kräver Eurosystemet att kreditinstituten håller kassakravsmedel hos detsamma motsvarande 2 % av vissa kortfristiga skulder. Syftet med detta krav är att stabilisera de korta penningmarknadsräntorna och att öka banksystemets strukturella likviditetsunderskott gentemot Eurosystemet. Stabiliseringen av penningmarknadsräntorna underlättas av att kassakraven bara måste uppfyllas som ett genomsnitt under en uppfyllandeperiod på en månad. Detta får en betydande utjämnande effekt på penningmarknadsräntornas utveckling under uppfyllandeperioden. Under normala förhållanden gör det också att Eurosystemet kan begränsa sina öppna marknadsoperationer till regelbundna huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner. Eftersom räntan på kassakravsmedlen är lika med uppfyllandeperiodens genomsnittliga marginalränta på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner medför kassakravet ingen betydande kostnad för banksektorn.

När Eurosystemet styr likviditetsförhållandena på euroområdets penningmarknad fokuserar det på interbankmarknaden för likviditet. I detta sammanhang förstås med likviditet den avistainlåning som kreditinstituten i euroområdet håller hos Eurosystemet för att uppfylla kassakraven. Tillgången på sådan likviditet bestäms av nettoeffekten av likviditetstillförsel genom penningpolitiska transaktioner och likviditetsindragning genom så kallade exogena faktorer. De sistnämnda utgörs av de poster på en centralbanks balansräkning som inte är beroende av penningpolitiska transaktioner, såsom utelöpande sedlar, inlåning från den offentliga sektorn, transaktioner under avveckling och utländska nettovärdepapper.

**Diagram 25**

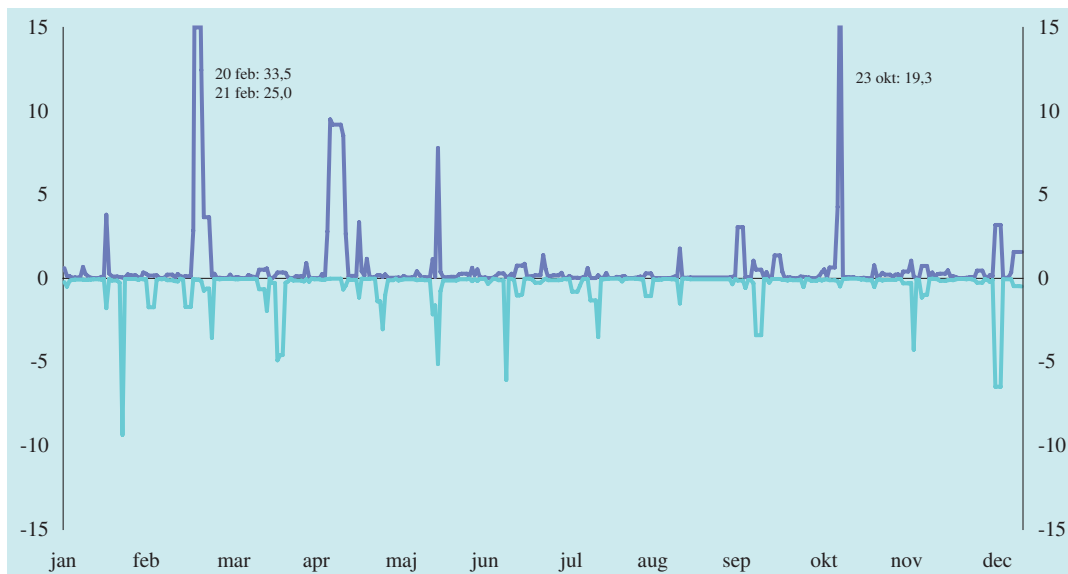
**Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet under 2001**

- Avistainlåning
- Exogena faktorer
- Kassakrav



**Stående faciliteter**

- Utlåningsfaciliteten
- Inlåningsfaciliteten



Nivån på de exogena faktorerna varierade under 2001 mellan 51,1 miljarder euro och 142,6 miljarder euro med ett genomsnitt på 94,1 miljarder euro (se diagram 25). De exogena faktorernas genomsnittliga nivå 2001 var 9,0 miljarder euro lägre än 2000, vilket innebär att banksektorns likviditetsunderskott gentemot Eurosystemet minskade med detta belopp på grund av dessa faktorer. Den fallande trenden i de exogena faktorerna uppstod genom att de utelöpande sedlarna minskade inför bytet till euro 2002. Den mest instabila exogena faktorn var den offentliga sektorns inlåning hos nationella centralbanker. Deras volatilitet (mätt som standardavvikelsen för de dagliga förändringarna) uppgick till 4,3 miljarder euro, jämfört med 1,1 miljarder euro för utelöpande sedlar och 1,5 miljarder euro för utländska nettovärdepapper.

Eurosystemets penningpolitiska styrsystem gör det möjligt för en bred krets av motparter att delta i penningpolitiska transaktioner. Alla kreditinstitut som omfattas av kassakrav har i princip tillträde till de stående faciliteterna och får delta i öppna marknadsoperationer när de utförs som standardiserade anbud. Utöver de allmänna kraven på godtagbarhet måste motparterna emellertid också uppfylla alla operationella kriterier som specificeras i kontrakts- eller regelbaserade arrangemang som Eurosystemet tillämpar för att säkerställa att de penningpolitiska transaktionerna kan genomföras effektivt. Detta har medfört att i slutet av december 2001 hade 3 409 av 7 219 kreditinstitut ålagda kassakrav tillträde till inlåningsfaciliteten, medan 3 065 hade tillträde till utlåningsfaciliteten. Antalet kreditinstitut som kunde delta i öppna marknadsoperationer när de utförs som standardiserade anbud var 2 454. Det finns en utvald grupp på i nuläget 141 kreditinstitut som är godtagbara motparter för finjusterande transaktioner. Jämfört med läget i slutet av 2000 har det totala antalet kreditinstitut som omfattas av kassakrav minskat med 302, främst på grund av konsolidering inom banksektorn.

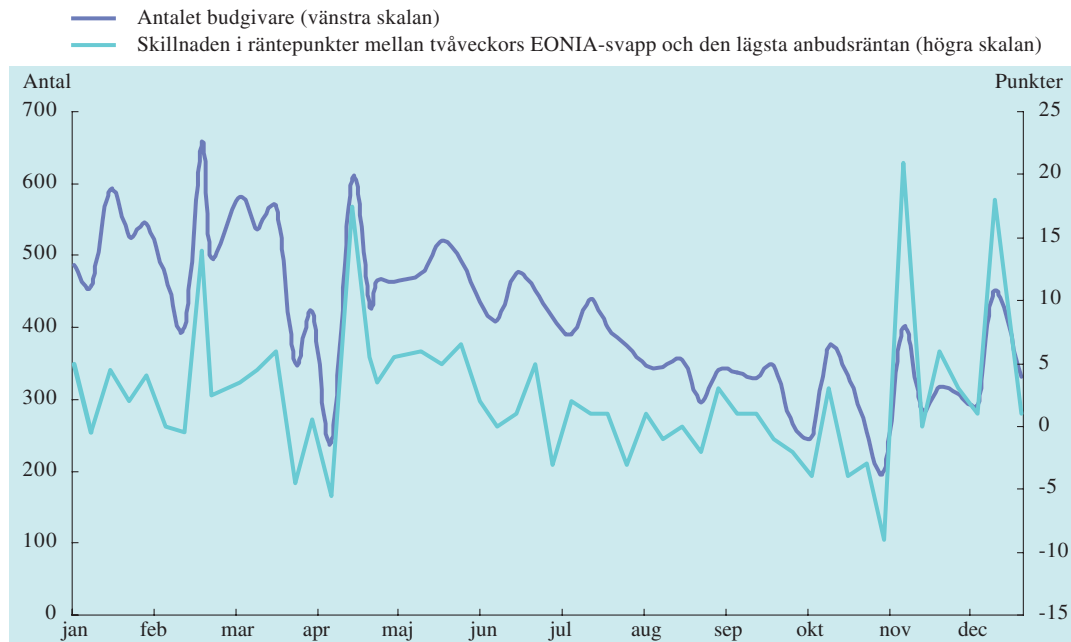
## 1.2 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner

Eurosystemet genomförde 52 huvudsakliga refinansieringstransaktioner under 2001. Av all likviditet som tillfördes genom regelbundna öppna marknadsoperationer kom 73 % genom huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Dessa genomfördes som anbud med rörlig ränta och en lägsta anbudsränta enligt det (amerikanska) auktionsförfarandet med multipel ränta. Denna metod innebär att anbud över tilldelningens marginalränta (det lägsta accepterade anbudet) tillgodoses fullt ut och till den erbjudna räntan, medan anbuden till marginalräntan fördelas proportionellt. De tilldelade volymerna varierade mellan 5 miljarder euro och 172 miljarder euro med ett genomsnitt på 79 miljarder euro. Anbudens täckningskvot, som anger hur de totala anbuden förhåller sig till det totalt tilldelade beloppet, varierade mellan 1,0 och 16,7 med ett genomsnitt på 1,9.

Auktioner med multipel ränta medför att tilldelningsräntorna (det vill säga marginalräntan och den vägda genomsnittsräntan) kan bli högre än den lägsta anbudsräntan. Den genomsnittliga skillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var 2,3 räntepunkter 2001, medan den genomsnittliga skillnaden mellan den vägda genomsnittsräntan och marginalräntan uppgick till 1,4 räntepunkter. Att sistnämnda skillnad var så liten tyder på att motparterna i allmänhet var fullt kapabla att förutse marginalräntorna vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och att spridningen mellan de räntor som motparterna erbjöd i allmänhet var begränsad. En jämförelse mellan de anbud som avgavs under 2001 och dem som avgavs under andra halvåret 2000 vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna visar hur ränteförväntningarna påverkat tilldelningsräntorna. Under 2000 övervägde förväntningar på räntehöjning, vilket betydde att penningmarknadsräntorna – och därigenom anbudsräntorna och tilldelningsräntorna – tenderade att ligga väsentligt över den lägsta anbudsräntan. Under 2001 dominerade förväntningar på

**Diagram 26**

**Antalet anbudsgivare och skillnaden mellan tvåveckors EONIA-svapp och den lägsta anbudsräntan (veckouppgifter)**



räntesänkning, så att marknadsräntorna tenderade att ligga nära, eller till och med under, den lägsta anbudsräntan (se diagram 26). Detta ledde till att anbudsräntorna normalt höll sig nära den lägsta anbudsräntan, vilken ofta i dessa fall visade sig bli samma som marginalräntan.

Övervikten för förväntningar om räntesänkning bidrog till nedgången i det genomsnittliga antalet motparter som deltar i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner under året (se diagram 26). I jämförelse med andra halvåret 2000 gick detta genomsnitt ned med 36 % till 410. Under 2001 varierade antalet motparter som deltar i huvudsakliga refinansieringstransaktioner mellan 201 och 658. Andra faktorer som förklarar denna fallande trend inkluderar konsolideringen inom euroområdet banksektor, den ökade koncentrationen av kassaförvaltningen inom bankgrupperna och interbankmarknadens ökade effektivitet, vilket tenderar att minska behovet att erhålla refinansiering direkt från centralbanken.

Starka förväntningar om räntesänkning kan, utom att minska tilldelningsräntor och antalet anbudsgivare, leda till för låga anbud, vilket skedde vid de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomfördes den 13 februari, den 10 april, den 9 oktober och den 6 november. Vid dessa tillfällen var motparternas sammanlagda anbud lägre än banksystemets faktiska likviditetsbehov, vilket verkade starkt uppdrivande på dagslåneräntan. I alla fyra fallen tillförde ECB höga likviditetsbelopp vid påföljande huvudsaklig refinansieringstransaktion, fastän den inte fullt ut kunde återställa normala likviditetsförhållanden, eftersom den också måste beakta likviditetstillgången under nästa uppfyllandeperiod. Det strama likviditetsläget och de höga dagslåneräntorna på interbankmarknaden till följd av de alltför låga anbuden förbättrade penningmarknadens förståelse för att banksektorn inte kan använda underbud för att göra vinster.

Samtidigt med övergången till anbudsförfarande till rörlig ränta i juni 2000 beslutades att börja publicera en uppskattning av banksystemets sammanlagda likviditetsbehov för



att göra det lättare för motparterna att utarbeta sina anbud. Banksystemets likviditetsbehov sammanhänger med två faktorer: för det första kassakraven och för det andra de exogena faktorerna. Av dessa två faktorer är kassakraven i allmänhet kända med hög tillförlitlighet medan skattningen av de exogena faktorerna är mera osäker. Under 2001 var det genomsnittliga prognosfelet i absoluta tal (det vill säga den absoluta skillnaden mellan det skattade värdet på de exogena faktorerna som publiceras en gång i veckan och det faktiska utfallet) 1,9 miljarder euro. Standardavvikelsen för skillnaden mellan de skattade och faktiska värdena var 2,7 miljarder euro.

### 1.3 Långfristiga refinansieringstransaktioner

Förutom huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomför Eurosystemet också en gång i månaden långfristiga refinansieringstransaktioner, som är likviderande och reverserade, med en löptid på tre månader. I medeltal över året tillförde långfristiga refinansieringstransaktioner cirka 27 % av den totala refinansieringen genom regelbundna öppna marknadsoperationer. Till skillnad från huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs de långfristiga som regel inte i avsikt att styra likviditetsläget eller för att ge signaler om den penningpolitiska inriktningen. För att Eurosystemet skall vara på mottagarsidan i räntebildningen har de långfristiga refinansieringstransaktionerna genomförts i form av anbud med rörlig ränta, så kallad amerikansk auktion, med en tilldelningsvolym som tillkännages på förhand och utan någon lägsta anbudsränta. Alla långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes under 2001 var på en förhandsannonserad volym om 20 miljarder euro, vilket innebär att utlåningen till banksystemet genom denna typ av öppna marknadsoperationer ständigt uppgick till 60 miljarder euro.<sup>1</sup> I medeltal deltog 225 motparter i de långfristiga refinansieringstransaktionerna under 2001, med en variation på det faktiska antalet från 195 till 268. Jämfört med 2000 minskade deltagarandelen med 17 %, huvudsakligen av samma anledningar som tidi-

gare nämnts i fråga om de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Vid de långfristiga refinansieringstransaktionerna var anbudens spridning högre än vid de huvudsakliga, främst på grund av avsaknaden av en lägsta anbudsränta. I genomsnitt för året låg den vägda genomsnittsräntan 2,7 punkter högre än marginalräntan, mot 2,2 punkter under 2000. Anbudens täckningskvot var i medeltal 2,0 mot 2,8 året innan.

### 1.4 Andra öppna marknadsoperationer

Under 2001 företog Eurosystemet två finjusterande transaktioner och två strukturella transaktioner. Båda finjusterande transaktionerna genomfördes för att underlätta för marknaderna att fungera normalt och för att tillföra likviditet efter terroristattacker i Förenta staterna den 11 september (se ruta 8).

Parallellt med respektive huvudsaklig refinansieringstransaktion genomförde Eurosystemet den 27 april och den 27 november en strukturell reverserad transaktion med en veckas löptid. Dessa transaktioner, även kallade "split tenders", gjorde det möjligt för ECB att återge de två utestående huvudsakliga refinansieringstransaktionerna likartad storlek<sup>2</sup>. Vid båda tillfällena hade storleken på de två utestående huvudsakliga refinansieringstransaktionerna gått kraftigt isär på grund av tidigare underbud. Även de extra transaktionerna specificerades som standardiserade anbud, om än med kortare löptid, och genomfördes som anbud med rörlig ränta och samma lägsta anbudsränta som på de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som gjordes samtidigt. Den 27 april tilldelade ECB 80 miljarder euro genom den huvudsakliga refinansieringstransaktionen och 73 miljarder euro genom den strukturella transaktionen med en veckas löptid, båda med samma mar-

<sup>1</sup> På grund av ett tekniskt problem vid anbudsgivningen måste det tilldelade beloppet minskas till 19,1 miljarder euro den 28 mars 2001.

<sup>2</sup> Framöver kommer även sådana "split tenders" att formellt klassificeras som huvudsakliga refinansieringstransaktioner, vilket innebär att deras marginalränta beaktas när förräntningen av kassakraven beräknas.

ginalränta. Den 27 november tilldelade ECB 71 miljarder euro genom den huvudsakliga refinansieringstransaktionen och 53 miljarder euro genom den strukturella transaktionen med en veckas löptid, med marginalränta för den sistnämnda 1 punkt högre än för den huvudsakliga refinansieringstransaktionen.

### 1.5 Stående faciliteter

Bredden på den räntekorridor som bestäms av de två stående faciliteterna förblev oförändrad på 200 räntepunkter under 2001. Den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna låg kvar i mitten av denna korridor.

Den dagliga användningen av utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten uppgick i genomsnitt till 0,7 miljard respektive 0,4 miljard euro. Medan den dagliga användningen av inlåningsfaciliteten i medeltal minskade med 21 % jämfört med 2000 ökade den genomsnittliga användningen av utlåningsfaciliteten med 97 %, främst på grund av tillfällena med underbud (se diagram 25). Normalt används de stående faciliteterna relativt litet under större delen av uppfyllandeperioden, vilket framgår av diagram 25. I allmänhet använder motparterna inlåningsfaciliteten först sedan de uppfyllt kassakraven vilket – för flertalet institut – inte inträffar förrän under uppfyllandeperiodens sista dagar. Under 2001 var sålunda användningen av inlåningsfaciliteten under de tre sista dagarna i genomsnitt sju gånger större än under de övriga uppfyllandeperiodernas dagar. Detta gäller också, om än i mindre utsträckning, för användningen av utlåningsfaciliteten. Under de tre sista dagarna av uppfyllandeperioderna var användningen i genomsnitt fem gånger större än under periodernas övriga dagar. Det totala antalet kreditinstitut med tillträde till inlåningsfaciliteten minskade med 190. Motsvarande siffra för utlåningsfaciliteten ökade med sex.

### 1.6 Kassakravssystemet

Euroområdet kreditinstitut höll under 2001 i genomsnitt kassakravsmedel till ett belopp på 124 miljarder euro. Detta var 12,2 miljarder euro mer än under 2000 och medförde att banksystemets totala likviditetsunderskott gentemot Eurosystemet ökade med samma belopp. Nivån på de sammanlagda kassakraven varierade mellan 119,1 miljarder euro (under uppfyllandeperioden som slutade den 23 januari) och 127,2 miljarder euro (under uppfyllandeperioden som slutade den 23 augusti). Den genomsnittliga kassakravsbasen, som berörs av det tvåprocentiga kassakravet, ökade med 10 % jämfört med 2000.

Av de 7 219 kreditinstitut som omfattades av kassakrav i december 2001 uppfyllde 4 649 sina krav direkt medan andra uppfyllde dem indirekt genom en mellanhand. Bankernas avistainlåning i Eurosystemet fluktuerade mellan 91,6 miljarder euro och 186,9 miljarder euro under året, vilket visar att det alltid fanns en avsevärd buffert mot oväntade indragningar av likviditet (se diagram 25). Faktiskt förblev volatiliteten i EONIA (euro overnight index average) dämpad under 2001. Standardavvikelsen för dess dagliga förändringar var bara 15 räntepunkter, vilket är ganska litet i en internationell jämförelse, trots att finjusterande transaktioner genomfördes mycket sällan. Under 2000 var standardavvikelsen för EONIA 14 räntepunkter. Sålunda uppfylldes återigen, framgångsrikt, kassakravssystemets två huvudfunktioner, nämligen att stabilisera räntorna på penningmarknaden och att utvidga banksektorns strukturella likviditetsunderskott.

Eftersom kassakravssystemet fungerade väl gjordes inga ändringar i dess främsta egenskaper. Bara två nya element infördes i systemet under 2001. För det första utfärdade ECB den 1 mars 2001 en rekommendation avseende en rådsförordning (EG) om att förlänga från 15 dagar till två månader den tid inom vilken ECB-rådet måste fatta beslut i anledning av kreditinstituts invändningar mot sanktioner som ålagts på grund av underlåtenhet att iaktta kassakravslimiterna. Denna rättsakt

blev bindande den 26 januari 2002 då förordningen om ändring av rådets förordning 2531/98 angående ECB:s tillämpning av minireserver (kassakrav) trädde i kraft. För det andra antogs den 10 maj 2001 förordningen ECB/2001/4 om ändring i förordningen ECB/1999/4 av den 23 september 1999 angående Europeiska centralbankens befogenheter att ålägga sanktioner. Denna bindande rättsakt fastställde en skyldighet för nationella centralbanker och ECB att behålla originalhandlingar rörande fall av överträdelse i minst fem år.

Införandet av euron i Grekland den 1 januari 2001 innebar att Eurosystemets första uppfyllandeperiod under 2001 måste ändras något, eftersom perioden i Grekland började först den 1 januari 2001 medan den i de övriga deltagande medlemsländerna som vanligt började den 24 december 2000. Till följd av Greklands anslutning till euroområdet ökade Eurosystemets sammanlagda kassakrav från den 1 januari 2001 med 2,1 miljarder euro. Allt som allt blev 57 grekiska kreditinstitut underkastade Eurosystemets kassakravssystem.

Under 2001 noterades i genomsnitt 70 fall per uppfyllandeperiod av icke-uppfyllande av kassakraven, vilket motsvarade ett genomsnittligt dagligt underskott på 1,2 miljarder euro. En stor del av dessa överträdelser avsåg bara försumbara belopp vilket innebar att någon straffavgift inte togs ut. Emellertid var det också flera ganska stora överträdelser och 25 av dem ledde till böter på över 10 000 euro. Flertalet överträdande institut tillstod sina fel, medan 14 institut gjorde invändningar som påkallade ett beslut av ECB:s direktion. Ett institut begärde att ECB-rådet skulle överpröva direktionens beslut.

### **1.7 Godtagbara värdepapper**

ECBS-stadgan föreskriver att alla Eurosystemets kredittransaktioner skall täckas av tillfredsställande säkerheter. Eurosystemets arrangemang ifråga om säkerheter har utformats för att skydda Eurosystemet från att

drabbas av förluster vid sina penningpolitiska transaktioner och sina transaktioner i betalningssystemen (se kapitel III om riskkontrollåtgärder), för att säkerställa att motparterna behandlas lika och för att stärka effektiviteten i verksamheten. Gemensamma kriterier tillämpas för de säkerheter som godtas vid kredittransaktioner som Eurosystemet genomför. Samtidigt tas vederbörlig hänsyn till de skillnader ifråga om centralbankspraxis och finansiell struktur som råder i euroområdet och till att Eurosystemet behöver förvissa sig om att tillgången på tillfredsställande säkerheter är tillräcklig för dess kredittransaktioner. Enligt artikel 102 i Fördraget om upprättandet av de europeiska gemenskaperna är de finansiella institutionerna förbjuda att positivt särbehandla offentliga institutioner. Det borde alltså inte föreligga någon diskriminering inom ramen för säkerheterna utifrån om utgivarna av värdepapperen tillhör offentliga eller privata sektorn.

För att beakta förekommande skillnader i finansiell struktur mellan deltagande medlemsländer inkluderas ett stort antal olika instrument bland de värdepapper som kan godtas för Eurosystemets kredittransaktioner. En distinktion görs mellan två kategorier av sådana godtagbara värdepapper. Dessa kallas "grupp ett" respektive "grupp två". Denna distinktion har inget att göra med värdepapperens godtagbarhet för olika typer av Eurosystemets penningpolitiska transaktioner, fränsett att Eurosystemet normalt inte väntas använda värdepapper på lista två för direkta (ej reverserade) köp/försäljningar. Grupp ett består av skuldförbindelser ej avsedda för handel som uppfyller enhetliga kriterier på godtagbarhet som Eurosystemet fastställt. Grupp två upptar värdepapper som är särskilt viktiga för nationella finansiella marknader och banksystem och för vilka de nationella centralbankerna fastställt kriterier på godtagbarhet, med förbehåll för de minimikrav för godtagande som ECB fastställt. Värdepapper i grupp två kan vara avsedda för handel eller skuldinstrument ej avsedda för handel eller också kan de vara aktier.

Eurosystemets motparter kan använda godtagbara värdepapper gränsöverskridande, det vill säga de kan erhålla medel från den nationella centralbanken i etableringslandet genom att ta i anspråk värdepapper i ett annat medlemsland. För att göra gränsöverskridande användning av säkerheter möjlig i Eurosystemets alla likviderande transaktioner finns både korrespondentcentralbanksmodellen och "länkar" mellan avvecklingssystem för värdepapper att tillgå. Korrespondentcentralbanksmodellen kan användas för alla godtagbara värdepapper, eftersom specifika lösningar tillhandahålls för ej omsättbara värdepapper eller grupp två-värdepapper med begränsad likviditet och särskilda egenskaper och som inte kan överföras genom ett avvecklingssystem för värdepapper (se kapitel VII).

Mellan januari och december 2001 ökade det totala värdet på värdepapper avsedda för handel som godtas som säkerhet vid Eurosystemets kredittransaktioner med 5 %, från ungefär 6,3 biljoner euro till 6,6 biljoner euro. En mycket stor andel, nämligen 95 % av de godtagbara värdepapperna var värdepapper avsedda för handel inom grupp ett medan resterade 5 % var värdepapper avsedda för handel inom grupp två. Utöver värdepapper avsedda för handel består grupp två av skuldförbindelser ej avsedda för handel, inklusive banklån, handelsväxlar och skuldsedlar med säkerhet i in-teckning<sup>3</sup>. Även om grupp ett-värdepapper är vad som främst används som säkerhet vid penningpolitiska transaktioner förlitar sig några kreditinstitut till stor del på säkerhet i grupp två-värdepapper.

Då värdepapper till ett stort belopp potentiellt står till förfogande för motparterna i Eurosystemets kredittransaktioner är det faktiska värdet på värdepapperna som kreditinstituten innehar bara en del av de godtagbara värdepappernas totala belopp, eftersom värdepapper även innehas av andra aktörer. Enligt en grov uppskattning av Eurosystemet i början av 2001 innehades då omkring en tredjedel (det vill säga ungefär 2,1 biljoner euro) av alla godtagbara säkerheter av kreditinstitut i euroområdet. Det faktiska värdet på de säkerheter som motparterna innehar är en funk-

tion av strukturen på deras balansräkningar, vilken i sin tur har samband med de enskilda euroländernas finansiella struktur. Olikheterna bland motparterna ifråga om tillgången på säkerheter beror också på att de enskilda euroländernas finansmarknader nått olika sofistikeringsgrad, till exempel när det gäller marknaderna för värdepapper utgivna av den privata sektorn och den rättsliga ramen för värdepapperisering. De skillnader i tillgången på säkerheter som rådde i utgångsläget verkar vara på tillbakagång, delvis på grund av att den privata utgivningen av skuld-papper på euroområdet ökat, stimulerad av eurons införande och den betydande uppgången i den gränsöverskridande användningen av säkerheter.

De säkerheter som godtas för Eurosystemets kredittransaktioner omfattar ett mycket brett spektrum med högkvalitativa värdepapper i euro som är utgivna (eller garanterade) av enheter vilka är etablerade i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet ifråga om grupp ett-värdepapper eller i euroområdet för grupp två-värdepapper (se tabell 10). En betydande del av grupp ett (som bara omfattar skuldinstrument) består av den offentliga sektorns obligationer, det vill säga värdepapper som utgivits av staten, delstater eller kommuner. Värdepapper utgivna av staten uppgår normalt till stora utelöpande belopp, emissionerna är stora och omsättningen hög samtidigt som marginalerna mellan köp- och säljkurser är snäva. De är kvantitativt sett den rikligaste källan till godtagbara säkerheter i nästan alla euroländer. Värdepapper utgivna av olika länders delstater och kommuner uppvisar varierande likviditet, men de är i allmänhet mindre likvida än statsobligationer. Andra typer av värdepapper i grupp ett är till exempel värdepapper som utgivits av internationella och överstatliga institutioner.

Värdepapper från den privata sektorn i grupp ett är till exempel sådana som säkras av reala tillgångar, obligationer utan säkerhet som utgivits av kreditinstitut och företagsobligationer.

<sup>3</sup> Uppgift saknas om beloppet för godtagbara omsättbara grupp två-tillgångar.

**Tabell 10****Huvudkategorier av godtagbara värdepapper för Eurosystemets kredittransaktioner**

Typ av tillgång	Grupp ett	Grupp två
Avsedda för handel	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ECB:s skuldcertifikat (utges ej för närvarande) och nationella centralbankers skuldcertifikat (utgivna före EMU)</li> <li>• Skuldförbindelser utgivna av utländska och överstatliga institutioner</li> <li>• Statliga, delstatliga och kommunala värdepapper</li> <li>• Kreditinstituts obligationer utan säkerhet</li> <li>• Pantbrevliknade värdepapper</li> <li>• Företagsobligationer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Statliga, delstatliga och kommunala värdepapper</li> <li>• Kreditinstituts obligationer</li> <li>• Företagsobligationer</li> <li>• Inlåningscertifikat</li> <li>• Medelfristiga obligationer</li> <li>• Företagscertifikat</li> <li>• Aktier och andra ägarandelar</li> <li>• Privata fordringar avsedda för handel</li> </ul>
Ej avsedda för handel	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inga</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banklån</li> <li>• Skuldsedlar med säkerhet i inteckning</li> <li>• Handelsväxlar</li> </ul>

Många obligationer som täcks av reala tillgångar är pantbrevliknande värdepapper som grundas på inteckningar i fastighet eller av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn. Till skillnad från andra värdepapper som säkras av reala utges dessa direkt av specialiserade kreditinstitut snarare än genom "special purpose vehicles"<sup>4</sup>. Värdepapper som liknar pantbrev, vilka uppkom på de tyska och österrikiska marknaderna, har även införts eller utgivits i ökad utsträckning i andra euroländer (till exempel "obligations foncières" i Frankrike och "cédulas hipotecarias" i Spanien).

De utestående beloppen av kreditinstitutobligationer utan säkerhet är stora i några euroländer, men omsättningen är i allmänhet låg jämfört med statsobligationer eller vissa pantbrevliknande produkter (som så kallade jumboemissioner). I många euroländer är företagens emissioner av obligationer normalt på lägre belopp än för andra typer av emittenter och tillgängliga uppgifter visar att omsättningen är mycket lägre än för statsobligationer. Utgivningen på marknaderna för företagsoptioner har stigit påtagligt efter införandet av euron.

Värdepapperna i grupp två inkluderar kreditinstituts och företags obligationer, företagscertifikat, medelfristiga obligationer, delstatsobligationer, banklån, handelsväxlar, skuldsedlar med säkerhet i inteckning samt

aktier och andra ägarandelar. Utom för sistnämnda kategori är likviditeten i allmänhet lägre och marknaden tunnare för värdepapperna i grupp två än i grupp ett. Många av värdepapperna i grupp två är inte registrerade, eller omsätts inte, på någon auktoriserad marknadsplats, utan handlas på OTC-marknaden.

ECB håller i och publicerar den fullständiga förteckningen över värdepapper som godtas vid Eurosystemets kredittransaktioner samt upprätthåller en databas över godtagbara värdepapper. De nationella centralbankerna lämnar information till ECB om värdepapper som utges på respektive nationell marknad. Uppgifter samlas in varje vecka och ECB ställer dem till förfogande för alla intresserade parter på sin webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Lösningen att publicera förteckningen över godtagbara värdepapper på Internet har visat sig vara effektiv. Förberedelser görs för närvarande för att göra uppdateringen effektivare och för att göra den tätare än som nu en gång i veckan.

<sup>4</sup> En "special purpose vehicle" är en juridisk person som bildats för att förvärva och inneha vissa tillgångar på sin balansräkning och för att utge värdepapper med säkerhet i dessa tillgångar, i avsikt att sälja dem till tredje part.

## 1.8 Aktiviteten på penningmarknaden

Införandet av euron ledde till att en stor, likvid och integrerad penningmarknad skapades som omfattar hela euroområdet. Detta stämmer för flertalet av penningmarknadens olika segment, även om tecknen på integration varit särskilt framträdande ifråga om utlåning utan säkerhet och svappar. Om framstegen med integrationen vittnar också uppgifter från ett antal finansiella centra som visar att bankkoncernerna centraliserat sin kassaförvaltning över euroområdet. Den gränsöverskridande aktiviteten är stark inom euroområdet och transaktionerna betraktas överlag som näst intill inhemska. Det finns också en ökande koncentration av verksamheten som intermediär till ett ganska litet antal större institut, vilka inriktar sig mindre på den inhemska marknaden och mera utsträcker aktiviteten över euroområdet.

Trots att den är mindre integrerad visade repomarknaden i euro förbättringar, vilket den betydande tillväxten av de gränsöverskridande transaktionerna i detta segment vittnar om. Som ett led i ansträngningarna att främja en mera integrerad repomarknad har marknadsdeltagarna medverkat i ett projekt inom ramen för europeiska bankfederationen och europeiska reporådet för att fastställa en representativ referensränta för repomarkna-

den i euro baserad på "general collateral" (Eurepo-referensräntan). Detta riktämärke blev klart i mars 2002.

På marknaden för kortfristiga värdepapper (till exempel statsskuldväxlar, företagscertifikat och inlåningscertifikat) har utvecklingen varit mer begränsad än på andra segment av penningmarknaden. Denna marknad är fortfarande fragmenterad, eftersom transaktionerna främst har inhemsk inriktning. En generell trend mot ökad betoning på marknadsbaserad finansiering har emellertid lett till att utgivningen av företagscertifikat fortsatt att visa en dynamisk tillväxt.

För penningmarknadsderivat i euro, såsom räntesvappar och standardiserade terminer, fortsatte aktiviteten att öka betydligt under 2001. Enligt BIS "Triennial Central Bank Survey" från april 2001 skedde 47 % av den globala dagliga omsättningen av räntederivat på OTC-marknaderna i euro. Likviditeten på ränteswapmarknaden har bland annat stärkts genom att denna marknad kommit att användas systematiskt för värdesäkring ("hedging") och positionstagande. EONIA fortsätter att öka sin betydelse som ett index för marknaden för räntesvappar på dagslån (OIS, Overnight Interest Swap). För mycket korta löptider är svapp-marknaden nu nästan uteslutande baserad på denna referensränta.

## 2 Valutatransaktioner och placering av valutareserver

Eurosystemet innehar och förvaltar de deltagande EU-ländernas valutareserver.

### 2.1 Valutatransaktioner

Under 2001 gjorde inte ECB några interventioner på valutamarknaden på eget initiativ. Emellertid gjorde ECB och utvalda nationella centralbanker transaktioner på valutamarknaden på den japanska centralbankens vägnar, inom ramen för ett avtal mellan den institutionen och ECB. Efter terroristattackerna i Förenta staterna enades Federal Reserve och ECB dessutom om ett svapp-arrangemang

den 12 september, vilket användes den 12, den 13 och den 14 september (se ruta 8).

Den 15 november 2000 godkände IMF (International Monetary Fund) ECB:s ansökan om att bli en "prescribed holder" av särskilda dragningsrätter (SDR), varigenom ECB fick rätt att delta i frivilliga transaktioner med IMF:s medlemsländer och andra "prescribed holders". Ett stående arrangemang mellan ECB och IMF undertecknades i april 2001 för att göra det lättare för IMF att på ECB:s vägnar initiera SDR-transaktioner med andra innehavare av SDR (se kapitel V). Detta arrangemang aktiverades bara vid ett tillfälle under 2001.

## Ruta 8

### Centralbankstransaktioner efter terroristattackerna den 11 september 2001

Terroristattackerna i Förenta staterna den 11 september fick långtgående följder för de finansiella marknaderna och ledde till att världens största centralbanker agerade till stöd för att dessa marknader skulle kunna fungera normalt. Samma dag som attackerna gjordes tillkännagav Eurosystemet att det var berett att ge stöd så att marknaderna kunde fungera normalt och att tillföra likviditet om så skulle behövas.

I enlighet med sitt tillkännagivande genomförde Eurosystemet två likvidiserande finjusterande transaktioner för att penningmarknaden i euro skulle utvecklas friktionsfritt. De utfördes som reverserade transaktioner enligt förfarandet med snabbanbud, med avveckling samma dag och en dags löptid. På båda transaktionerna tillämpades en fast ränta på 4,25 % vilken sammanföll med den rådande lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Vid den första transaktionen uppgick anbuden till 69,3 miljarder euro med deltagande av 63 motparter. Vid den andra inkom 45 motparter med anbud till ett sammanlagt belopp på 40,5 miljarder euro. ECB godtog alla anbud i båda transaktionerna.

Förutom att tillhandahålla likviditet i euro hjälpte Eurosystemet bankerna i euroområdet att klara akuta likviditetsbehov i amerikanska dollar vilka berodde på avvecklingsproblem i förhållande till några amerikanska korrespondentbanker och på att de amerikanska bankerna var obenäpna att låna ut dollar innan de tillgodosatt sina egna likviditetsbehov, vilket skedde först sedan valutamarknaderna i Europa stängt. För att tillhandahålla den dollarlikviditet som erfordrades enades Federal Reserve och ECB den 12 september om ett svapparrangemang. Arrangemanget gav ECB rätt att dra upp till 50 miljarder amerikanska dollar inom en limit, ”swap line”, varvid dollardepositioner skulle erhållas hos Federal Reserve Bank of New York. I gengäld skulle Federal Reserve Bank of New York erhålla eurodepositioner till ett motsvarande belopp hos ECB. ”Swap line” löpte ut den 13 oktober.

ECB drog på svapp-faciliteten den 12, den 13 och den 14 september. Det första beloppet som drogs den 12 september uppgick till totalt till 5,4 miljarder amerikanska dollar och förföll den 17 september. Svapp-faciliteten utnyttjades återigen de följande två dagarna för dagslånesvappar till ett sammanlagt belopp av 14,1 miljarder dollar den 13 september och till ett belopp av 39 miljarder dollar den 14 september. Dollardepositionerna gjordes tillgängliga för Eurosystemets nationella centralbanker och användes av dessa för att hjälpa bankerna i euroområdet att klara sina likviditetsbehov i dollar.

Mot bakgrund av den ökade osäkerheten om den amerikanska ekonomin och världsekonomin efter terroristattackerna sänkte Federal Open Market Committee sin viktigaste styrränta den 17 september. I samklang med detta beslut och med hänsyn till att händelserna i Förenta staterna sannolikt skulle påverka förtroendet i euroområdet sänkte ECB-rådet, likaså den 17 september, den lägsta anbudsräntan vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 50 räntepunkter till 3,75 %. Likaså sänkte ett antal andra centralbanker sina styrräntor den 17 och den 18 september (för en översikt av alla penningpolitiska beslut som fattades 2001, se kapitel I).

Vad växelkurserna beträffar ledde den omedelbara deprecieringen av dollarn till följd av terroristattackerna till ett intensivt och ovälkommet uppåtriktat tryck på den japanska yenen. Inom ramen för avtalet mellan ECB och Bank of Japan köpte ECB (och, på dess vägnar, utvalda nationella centralbanker) euro mot yen den 24, den 26 och den 27 september för den japanska centralbankens räkning.

## 2.2 Eurosystemets valutareserv

I slutet av 2001 uppgick ECB:s valutareserv, netto, till 46,8 miljarder euro jämfört med 43,5 miljarder euro i slutet av 2000. Denna förändring orsakades av tre faktorer: överfö-

ringen av valutareservsmedel från Bank of Greece till ECB vid anslutningen till euroområdet i början av året, ränteinkomsterna från ECB:s valutareserver och förändringen i valutareservens marknadsvärde. ECB kan kräva ytterligare inbetalning av valutareservsmedel

från de nationella centralbankerna på villkor som anges i gemenskapens sekundära rättsakter (rådsförordning 1010/2000 av den 8 maj angående Europeiska centralbankens rätt att kräva ytterligare inbetalning av utländska reservtillgångar).

ECB-rådet har bestämt hur ECB:s valutareserv, som består av guld, amerikanska dollar och japanska yen, skall vara fördelad på valutor på basis av studier av optimal valutafördelning och utifrån verksamhetens förutsedda behov. Denna fördelning kan ändras om och när ECB-rådet bedömer detta ändamålsenligt. För att undvika varje påverkan på ECB:s penningpolitik sker ingen aktiv handel i utländska valutor för placeringsändamål. I linje med centralbankernas guldavtal från den 26 september 1999 har ECB heller inte företagit några förvaltningsåtgärder avseende sina guld tillgångar. Alla Eurosystemets centralbanker är avtalslutande parter under detta avtal, som stipulerar att de inte skall öka sin aktivitet på marknaderna för guld lån, guldterminer och guldoptioner.

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

För både ECB:s och de nationella centralbankernas valutareserver publiceras uppgifter om internationella reserver och likviditet i utländsk valuta varje månad, med en månads eftersläpning, på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) i enlighet med IMF:s statistikstandard Special Data Dissemination Standards. Denna publicering kompletterar den information som ges i Eurosystemets finansiella veckorapport.

### **2.3 Eurosystemets ansats vid förvaltning av valutareserver**

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

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

Alltsedan sin tillkomst har detta arrangemang fungerat tillfredsställande, och arbetet med att förbättra tekniken för portföljförvaltning och riskhantering pågår ständigt. För att fullfölja den gradvisa utvidgningen av instrument att placera i och för att göra positionstagandet mera effektivt planeras standardiserade penningmarknadsterminer och obligationster-



miner att börja användas i valuta-reservförvaltningen under första kvartalet 2002. Dessutom har ECB diversifierat sina placeringar ännu mera så att icke-statliga emittenter av hög kvalitet fått större vikt, för att ge portföljerna en bättre profil när det gäller avvägning mellan risk och avkastning.

Den gemensamma förvaltningen av ECB:s valuta-reserver har slutligen stärkts genom den pågående utvecklingen av arrangemangen för riskhantering (se kapitel III) och genom förändringar i IT-systemet (med införandet av en ny version av portföljförvaltningssystemet) och i den juridiska dokumentationen (bland annat genom införandet av ett europeiskt standardavtal "European Master Agreement").

### 3 Förvaltningen av ECB:s egna medel

Huvudsyftet med ECB:s kapital är att fungera som en reservfond som ger centralbanken tillräckliga inkomster samtidigt som en lämplig säkerhetsnivå upprätthålls. ECB har försetts med ett grundkapital på ungefär 4 000 miljoner euro. Under 2001 fick de egna medlen två anmärkningsvärda tillskott. För det första bidrog Grekland med sin andel till ECB:s kapital efter anslutningen till euroområdet i början av året och för det andra överfördes en del av ECB:s totala vinst för 2000 till den allmänna reservfonden.

ECB:s beslutande organ fastställer fyra nyckelparametrar för placering av de egna medlen på de europeiska obligationsmarknaderna – ett strategiskt placeringsriktmärke, en tillåten avvikelser från detta riktämne vad gäller ränterisk, en förteckning över godtagbara instrument och transaktioner samt limiter för kreditexponering. ECB använder sedan det svängrum som ges av gränserna för de tillåtna avvikelserna för att maximera avkastningen på de egna medlen.

Med hänsyn till syftet med ECB:s egna medel och de nyckelparametrar som redovisats ovan placeras de egna medlen huvudsakligen i euroområdet statsobligationer och några andra obligationer som grundats på säkerhet och har högt kreditbetyg. Även vissa av euroområdet obligationsderivat har liksom värdepappersutlåning varit godtagbara instrument sedan 1999. Som ett led i den successiva

utvidgningen av spektrat med godkända placeringsinstrument genomfördes i februari 2001 ett program för automatisk värdepappersutlåning avseende de egna medlen.

Det finns även en förteckning på godtagbara motparter för placeringen av ECB:s egna medel. Denna förteckning och den berörda juridiska dokumentationen uppfyller samma kriterier på försiktighet och effektivitet som de som gäller förvaltningen av ECB:s valuta-reserv, trots att de utarbetats separat. Den relevanta juridiska dokumentationen, inklusive det nyligen ingångna European Master Agreement, motsvarar den som används vid förvaltningen av valuta-reserverna.

Eftersom ECB:s egna medel för närvarande uteslutande är placerade i värdepapper uttryckta i euro är det utomordentligt viktigt att förhindra varje inkräktande på ECB:s penningpolitiska beslut. En brandvägg, det vill säga en strikt åtskillnad såväl funktionellt som fysiskt, är på plats mellan de enheter som förvaltar de egna medlen och ECB:s andra enheter. Syftet härmed är att förhindra missbruk av insiderinformation vid förvaltningen av ECB:s egna medel och att värna om ECB:s anseende. Dessutom förhåller sig ECB relativt passiv när det gäller placeringen av de egna medlen, särskilt i förhållande till penningmarknaden, för att inte sända signaler som skulle kunna missuppfattas såsom policyrelaterade.





Grekland: **Kontroll av sedelark vid Bank of Greeces sedeltryckeri i Aten.**

## **Kapitel III**

### **Finansiell riskhantering**

ECB:s enheter för riskhantering behandlar och bevakar finansiella risker som ECB utsätts för direkt eller som Eurosystemets tolv nationella centralbanker utsätts för på ECB:s vägnar. Riskhanteringen vid ECB har två huvudsakliga grenar: policytransaktioner och investeringstransaktioner. Den förstnämnda fokuserar på risker i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner, inklusive transaktioner i betalningssystemen (främst genom tillhandahållande av likviditet under dagen via Targetsystemet). Den sistnämnda fokuserar på utländska reservtillgångar och förvaltningen av ECB:s eget kapital.

## I Policytransaktioner

När Eurosystemet genomför sin penningpolitik och gör transaktioner i betalningssystemen utsätts det för en risk genom att motparten i en transaktion kan bli oförmögen att uppfylla sina kreditförpliktelser. Denna kreditrisk motverkas genom användande av säkerheter. Enligt artikel 18.1 i ECBS:s stadga krävs sådana vid alla Eurosystemets kredittransaktioner.

För att skydda Eurosystemet från förluster, säkerställa att motparterna behandlas lika och för att effektivisera verksamheten måste tillgångar uppfylla vissa gemensamma kriterier om de skall kunna godtas som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner. Kriterierna anges i riktlinjerna för hantering av säkerheter.

På grund av att medlemsländerna har olika finansiell struktur, och för Eurosystemets egna syften, görs en distinktion mellan två kategorier av tillgångar som är godtagbara för Eurosystemets kredittransaktioner. De kallas grupp ett (tier one) och grupp två (tier two). Grupp ett består av omsättningsbara skuldinstrument som uppfyller enhetliga kriterier för godtagbarhet för hela euroområdet och som specificerats av ECB. Grupp två består av ytterligare tillgångar (omsättningsbara eller inte omsättningsbara) som är särskilt viktiga för nationella finansiella marknader och bank-system. Kriterierna på godtagbarhet för dessa tillgångar, som tillämpas av respektive nationell centralbank, måste godkännas av ECB. Ingen skillnad görs mellan de två grupperna när det gäller tillgångarnas kvalitet eller deras godtagbarhet för Eurosystemets olika slags kredittransaktioner.

### I.1 Ramverk för riskkontroll

Tillgångarna i grupp ett och grupp två omfattas båda av regler för riskkontroll. Dessa tillämpas på de tillgångar som ligger till grund för Eurosystemets kredittransaktioner för att skydda Eurosystemet från finansiell förlust om tillgångar måste realiseras på grund av en motparts fallissemang. Detta betyder att Eurosystemet använder säkerheterna för att återvinna den likviditet som tillhandahållits. Det är i en dylik situation som det löper marknads- och likviditetsrisker i samband med säkerheterna. De riskkontrollåtgärder som Eurosystemet förfogade över under 2001 var initiala säkerhetsmarginaler, värderingsavdrag, marginalsäkerheter, limiter avseende emittenter/låntagare och tilläggsgarantier.

#### *Riskkontroller*

För att erhålla en tillfredsställande nivå på riskkontrollen utvärderar Eurosystemet, i linje med bästa marknadspraxis, parametrar såsom den aktuella och potentiella prisutvecklingen och relaterade prisvolatiliteter. Riskmått som "Value at Risk" (VaR) används för att beräkna vilka värderingsavdrag som erfordras för att täcka den maximala förlusten i marknadsvärde som, baserade på historiska marknadsförhållanden, kan genereras av säkerheten på en statistisk konfidensnivå över en given tidsperiod. Ytterligare åtgärder som används för att precisera värderingsavdrag inkluderar test av hur väl gjorda antaganden överensstämmer med verkligheten (backtesting) och stress-tester.

Utöver de initiala säkerhetsmarginaler som tillämpas på kreditbeloppet använder Eurosystemet värderingsavdrag utifrån typ av tillgång, återstående löptid och kupongstruktur. Värderingsavdragen sker genom att en viss procentsats dras av från tillgångens marknadsvärde. Under 2001 var tillgångarna i grupp ett indelade i tre klasser när det gäller värderingsavdrag: fastförräntade instrument, instrument med rörlig ränta och instrument med inverterad rörlig ränta.

Värderingsavdragen som tillämpas på tillgångar i grupp två avspeglar de specifika risker som är förbundna med dessa tillgångar och är minst lika stringenta som de som tillämpas på tillgångar i grupp ett. Fyra klasser av värderingsavdrag användes under 2001 för tillgångar i grupp två beroende på skillnader i deras inre egenskaper och likviditet nämligen aktier och andra ägarandelar, omsättningsbara skuldinstrument med begränsad likviditet, skuldinstrument med inskränkt likviditet och särskilda egenskaper samt icke-omsättningsbara skuldinstrument.

Tillgångarna värderas dagligen och de nationella centralbankerna beräknar dagligen vilket värde de underliggande tillgångarna måste ha med hänsyn till de värderingsprinciper som Eurosystemet utformat. En symmetrisk begäran om tilläggssäkerheter framställs så snart de underliggande tillgångarna inte täcker kraven på säkerheter. Begäran om tilläggssäkerheter kan tillgodoses antingen genom att ytterligare säkerheter överlämnas eller genom kontant betalning.

### **Värderingsprinciper**

Ett antal principer används för att bestämma värdet på de tillgångar som Eurosystemets kredittransaktioner baseras på. För omsättningsbara tillgångar i grupp ett eller grupp två specificerar Eurosystemet en enda referensmarknadsplats att användas som priskälla, varvid ansatsen skall vara marknadsvärdering. Det definierar det mest representativa priset på referensmarknaden vilket sedan används för att beräkna marknadsvärdena. Om mer

än ett pris noteras används det lägsta (normalt köpkursen). För ej omsättningsbara tillgångar i grupp två eller för omsättningsbara tillgångar som normalt inte handlas, så att marginalsäkerheter inte kan beräknas, tillämpar Eurosystemet i allmänhet en marknadsvärderad ansats varvid nuvärdet av framtida kassaflöden diskonteras. Diskonteringen baseras på kurvan för en ändamålsenlig nollkupongare varvid skillnaden i kreditrisk mellan emittenterna beaktas explicit genom kreditspreadarna. Nivån på den tillämpliga kreditspreaden är starkt beroende av de nationella marknadernas egenskaper och föreslås därför av den nationella centralbanken efter analys av tillgängliga marknadsdata. I sista hand skall kreditspreadarna godkännas av ECB.

### **1.2 Bedömningen av kreditrisk**

Tillgångar som används som säkerhet vid Eurosystemets kredittransaktioner måste uppfylla höga kreditvärdighetskrav. Vid bedömningen av skuldinstruments kreditvärdighet beaktar ECB bland annat tillgängliga kreditbetyg från kreditvärderingsföretagen och de nationella centralbankernas egna kreditvärderingssystem, liksom vissa institutionella kriterier vilka skall säkerställa ett särskilt gott skydd åt innehavarna, inklusive garantier. Eurosystemet godtar inte säkerheter som underliggande tillgång som utgivits eller garanteras av motparten, eller av någon annan enhet som motparten har nära koppling till.

Kreditvärdigheten på godtagbara tillgångar bevakas ständigt för att kontrollera att den når upp till åtminstone den miniminivå på finansiell styrka som Eurosystemet specificerat. ECB bevakar den kreditbedömning som framkommer ur de nationella centralbankernas kreditvärderingssystem och emellanåt även de kreditvärderingsföretag som betygsetter nationella tillgångar i grupp två (tier two).

## 2 Investeringstransaktioner

Vid slutet av 2001 hade ECB en reservportfölj på totalt 46,8 miljarder euro, som bestod av valutareserver, guld och speciella dragningsrätter (SDR).

Valutareserven är i amerikanska dollar och japanska yen och förvaltas på ECB:s vägnar av de nationella centralbankerna. Denna reservportfölj är först och främst avsedd för interventioner.

Utöver de aktivt förvaltade placeringarna innehar ECB också guld.

ECB:s eget kapital är uttryckt i euro och förvaltas av en särskild grupp portföljförvaltare inom ECB. Dessa reserver, kallade ECB:s egna medel, skall generera avkastning för att finansiera ECB:s löpande kostnader.

ECB:s finansiella styrka och anseende är beroende av att investeringsportföljen förvaltas på ett ändamålsenligt sätt. Ett centralt inslag i förvaltningen av dessa placeringar är en korrekt struktur för riskhanteringen.

### **Ramverk för riskhantering**

Arrangemangen för att hantera de risker som är förbundna med ECB:s investeringsportfölj består av tre nära sammanhängande delar:

- en analytisk ram för att bestämma den ändamålsenliga tillgångsallokeringen mellan valutareserven och investeringsreserven. Detta innebär specificering av valutafördelningen för reservportföljerna och de strategiska riktmärkena (benchmark) för varje portfölj;
- analys av investeringsresultaten;
- ändamålsenliga åtgärder för riskhantering och uppföljning.

### *Allokering av tillgångar*

Denna process bestämmer den optimala valutafördelningen för valutareserven och den

optimala tillgångsfördelningen för varje valutaportfölj.

När valutafördelningen bestäms är likviditet och diversifiering viktigast att beakta. Den faktiska tillgångsallokeringen för varje portfölj utmynnar i att strategiska investeringsriktmärken (benchmarks) fastställs för varje portfölj.

De strategiska riktmärkena skall indikera ECB:s långsiktiga preferenser i risk- och avkastningshänseende och bidra till att uppnå dessa. De ger portföljförvaltarna i Eurosystemet klar vägledning om vilka nivåer på marknads-, kredit- och likviditetsrisk som ECB önskar. Riktmärkena är avgörande för ECB:s resultat eftersom det framför allt är de som bestämmer avkastningen.

Målet för allokeringen av olika tillgångar är att nå maximal avkastning under de begränsningar som gäller för ECB:s verksamhet. De strategiska riktmärkena omprövas årligen. Inför genomgången 2001 utvecklades nya metoder för att beräkna den förväntade avkastningen för varje tillgångsslag och dessa scenarier för förväntad avkastning ingick i de olika optimeringar som gjordes innan riktmärkena fastställdes. Dessutom stresstestades avkastningskurvan för varje tillgångsslag för att utvärdera i vilken mån den kommande tillgångsallokeringen som är möjlig kan stå emot externa chocker.

Denna metod för tillgångsallokering är kännetecknande för den proaktiva ansats som tillämpas vid riskhanteringen i ECB.

### *Analys av investeringsresultat*

Kvartalsvisa, halvårsvisa och årliga analyser av investeringsresultat och risker redovisas för ECB-rådet och direktionen liksom för portföljförvaltare och högre beslutsfattare i ECB och Eurosystemet. Resultat och risk mäts i överensstämmelse med rekommendationerna från Association of Investment Management

and Research (AIMR). Resultatet av placeringarna analyseras också för att identifiera de olika bidragande faktorerna. Under 2001 riktades särskild uppmärksamhet på en granskning av de begränsningar som likviditetshänsyn innebär vid förvaltningen av en investeringsportfölj. Alla marknader och instrument som ECB investerar i måste uppfylla förutbestämda likviditetskriterier som godkänts av direktionen. Dessa krav inrymmer en definition på likviditet som skall kunna uppfyllas också i stressituationer. Självklart omfattas valutaserverna av de mest stringenta likviditetskraven. Det är viktigt för ECB att veta hur dessa krävande likviditetskrav påverkar förvaltningen. Därför jämförs dess placeringar med teoretiska effektiva fronter för att utvärdera vilken avkastning som ECB försakar på grund av sin definition av likviditet.

#### *Ändamålsenliga åtgärder för riskhantering och uppföljning*

Åtgärder för riskhantering och uppföljning finns på plats för att mäta och hantera marknads-, kredit- och likviditetsrisk. Duration är det främsta måttet på marknadsrisk som används. Relativa mått på marknadsrisk som Value at Risk och "tracking error" granskas också. Tracking error är ett särskilt nyttigt

mått eftersom det tillhandahåller en siffra som avspeglar den marknadsrisk som portföljförvaltarna tar oavsett dess ursprung (spreadrisk, avkastningskurverisk och omplaceringsrisk är alla inbakade i denna siffra). Betydande resurser har även ägnats åt att bryta ned marknadsrisken i riskkällor. Denna typ av information hjälper till att utveckla en djupare förståelse för hur avkastningarna är sammansatta.

ECB:s försiktiga hållning till risk avspeglas i dess investeringsbeslut, som starkt betonar hög kreditvärdighet och likviditet. För att kunna få delta i transaktioner för förvaltning av valutaserverna måste motparter uppfylla minimikrav på kreditbetyg och tillfredsställa vissa operativa krav. Miniminivåer på kreditbetyg fastställs för motparter beroende på vilken natur och inneboende kreditrisk ifrågavarande transaktion har. Analys av motparternas kreditstatus görs för att komplettera kreditvärderingsföretagens betyg varvid en statistisk teknik med många variabler används vilken utvecklats av avdelningen för riskhantering. Kreditlimiter fastställs för motparter och fördelas bland de nationella centralbankerna på basis av den andel av de totala medel som de förvaltar åt ECB. Alla affärsförbindelser med godkända motparter är underbyggda av ändamålsenlig juridisk dokumentation.

### **3 Väntad utveckling 2002**

Ansträngningarna att förbättra ECB:s ramverk för riskhantering fortsätter 2002.

Nytt när det gäller Eurosystemets kredittransaktioner är bland annat att behandlingen av likviditetsrisk kommer att förbättras. Dessutom kommer analys att göras av vilka effekter Baselförslaget om kapitaltäckning får på systemet med säkerheter. ECB har ett intressant arbete framför sig rörande möjligheten att få information om kreditrisk från flera källor för att bättre kunna värdera den finansiella styrkan hos Eurosystemets säkerheter.

I investeringstransaktionerna ligger fokus på två huvudområden. För det första skall analysen av resultaten förbättras för att dessa skall kunna hänföras till marknadsfaktorerna med större precision. Detta kommer att berika den nuvarande efterhandsanalysen så att beslutsfattarna förses med förbättrad information inför framtida investeringsbeslut. För det andra skall en IT-plattform upprättas för att koppla ihop alla de applikationer som nu används för riskhantering. Denna plattform gör det lättare att sammansätta kreditrapporter, marknadsrapporter och analys. Den kombinerade analysen kommer att ge enheterna som hanterar risker ökade möjligheter att höja kvaliteten på beslutsfattandet.



I slutändan kommer dessa initiativ att säkerställa att ECB uppnår den maximala avkastning som är möjlig under fullt beaktande av de begränsningar som vidlåder verksamheten. En korrekt hantering av de finansiella riskerna tryggar ECB:s finansiella oberoende och styrka. Detta höjer i sin tur ECB:s anseende

och institutionella oberoende, vilket slutligen gör det möjligt för ECB att klara sitt huvudsakliga mål, att upprätthålla prisstabilitet. I detta sammanhang står det klart hur viktigt det är att hantera risk effektivt och tillfredsställande.





Belgien: (höger) **Luc Luycx** vid kungliga belgiska myntverket i Bryssel, som utformade den gemensamma sidan av euromyntet.

(vänster) **Ett 2-euromynt och gipsmodellen** som låg till grund för myntet.

## **Kapitel IV**

# **Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet**

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

### Danmark

Aktiviteten i den danska ekonomin bromsades upp under 2001. Reala BNP ökade måttligt med 1,124% 2001, en nedgång från 3,02% 2000 (se tabell 11). I denna till synes kraftiga nedgång ingår effekterna av den hårda stormen i december 1999, som gjorde att aktiviteten tog fart under 2000. Att den tillfälliga ökningen i aktiviteten avtog kan i sig förklara upp till 1,5 procentenheter av tillväxtnedgången mellan 2000 och 2001. Exporttillväxten minskade från 11,5% 2000 till 3,4% 2001. Importtillväxten minskade emellertid också, varför nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten förblev både positiv och betydande under 2001. Den fortsatta exportökningen återspeglar det faktum att exporten av vindkraftverk sköt i höjden medan efterfrågan på läkemedel och exporten av fläskkött förblev relativt okänsliga för de ekonomiska fluktuationerna. Exporten av fläskkött gynnades tillfälligt av utbrottet av mul- och klövsjuka i Förenade kungariket. Konsumenternas förtroende ökade något, medan den privata konsumtionen gick upp måttligt med 1,1% och den offentliga konsumtionen ökade med 1,4% 2001. Sammantaget var dessa senare komponenter inte tillräckliga för att uppväga en nedgång i investeringarna, där material- och byggsidan minskade till 1999 års nivåer. Bidraget från inhemsk efterfrågan inklusive lager till den reala BNP-tillväxten minskade från 2,5% 2000 till 0,8% 2001. Efterfrågan på den danska arbetsmarknaden fortsatte att

vara relativt stark och arbetslösheten sjönk till den relativt låga nivån 4,3%.

Trots den stora efterfrågan på arbetskraft och de höga energipriserna förblev den danska prisutvecklingen i stort sett dämpad 2001. Ökningstakten i HIKP förblev relativt stabil under året, genomsnittet på årsbasis sjönk till 2,3% från 2,7% 2000. Lönerna fortsatte att öka i snabbare takt än i euroområdet, mest beroende på att arbetstiden minskade på grund av förlängd semester, men löneökningstakten i den offentliga sektorn var trots allt hög. Ersättningen per anställd ökade med måttliga 4,2% och enhetsarbetskostnaden med 3,5% 2001. Båda siffrorna är högre än för euroområdet.

Danmarks offentliga finanser förblev sunda under 2001. Överskottet i den offentliga sektorn kvarstod på 2,5% av BNP 2001 (exklusive UMTS-inkomster) liksom 2000. Den offentliga sektorns skuld fortsatte att minska. Skuldnivån sjönk från 46,8% av BNP till 44,5%. Målen för 2002 och 2003 i det senaste danska konvergensprogrammet är budgetöverskott på 1,9% respektive 2,1% av BNP. Dessa siffror är lägre än de som förutsågs i föregående uppdatering av konvergensprogrammet. Skillnaden kan huvudsakligen förklaras av den föreslagna omorganisationen av det särskilda pensionssparandesystemet, som inte längre ingår i den offentliga sektorn. Bruttoskuldkvoten påverkas bara måttligt av denna reform och bedöms sjunka till 42,9% av BNP 2002 och 40,1% 2003.

Efter folkomröstningen om euron den 28 september 2000 fortsatte Danmark att föra en fast växelkurspolitik gentemot euron och upprätthöll för den danska kronan ett snävt band på  $\pm 2,25\%$  runt centalkursen mot euron i ERM II. Utvecklingen av de officiella styrräntorna och de kortfristiga marknadsräntorna bör främst ses mot bakgrund av ECB:s räntebeslut och utvecklingen av den danska kronans växelkurs mot euron. Den danska kronan förblev stabil under 2001 (se diagram 28) och höll under största delen av året en nivå som var marginellt högre än centalkursen för den danska kronan på 7,46038.

**Tabell 11****Makroekonomiska indikatorer för Danmark***(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv
Real BNP	2,5	3,0	2,5	2,3	3,0	1,2	2,0	0,9	1,2	0,7
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten<sup>1)</sup></i>										
Real inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	2,1	4,6	3,9	-0,5	2,5	0,8	-0,2	0,5	1,2	1,4
Nettoexport	0,4	-1,7	-1,4	2,8	0,6	0,5	2,3	0,4	-0,0	-0,7
HIKP	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3	2,3	2,5	2,3	2,0
Ersättning per anställd	3,3	3,5	3,7	3,1	3,8	4,2	4,3	3,8	4,3	4,4
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	2,1	1,9	3,0	2,2	1,5	3,5	2,6	3,5	3,7	4,2
Importpriser	-0,1	2,2	-2,5	-0,3	9,8	2,8	6,9	5,8	1,4	-2,3
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	0,1
Sysselsättning, totalt	0,6	1,2	1,7	1,5	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,3	5,3	4,9	4,8	4,4	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>2), 3)</sup>	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	2,5	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	65,1	61,2	55,6	52,0	46,8	44,5	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	4,6	5,2	5,0	4,6	3,7
Ränta på tioåriga statsobligationer (% årsränta) <sup>4)</sup>	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,1	5,0	5,3	5,2	4,8
Växelkurs mot ecu eller euro <sup>4), 5)</sup>	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,44	7,44

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95. HIKP-uppgifter före 1995 är uppräknings baserade på nationella definitioner och är inte helt jämförbara med HIKP från och med 1995.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden.

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

Danmarks Nationalbank intervenerade på marknaderna i slutet av september och köpte utländsk valuta för att dämpa en appreciering av den danska kronan. Den danska kronan hade stärkts på grund av att en del pensionsfonder ändrade sina portföljer och bytte ut utländska aktier mot inhemska obligationer för att skydda sina reserver mot en ytterligare nedgång av de globala aktiepri- serna.

Mellan juli och november 2001 minskade en serie på fem sänkningar av Danmarks Nationalbanks utlåningsränta skillnaden mot marginalräntan på ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner till 35 punkter (se diagram 27). Det är nästan samma skillnad som före folkomröstningen i september 2000. Förutom två mindre sänkningar på 0,05 procentenheter vardera sänkte Danmarks Nationalbank utlåningsräntan med 0,3 procentenheter den

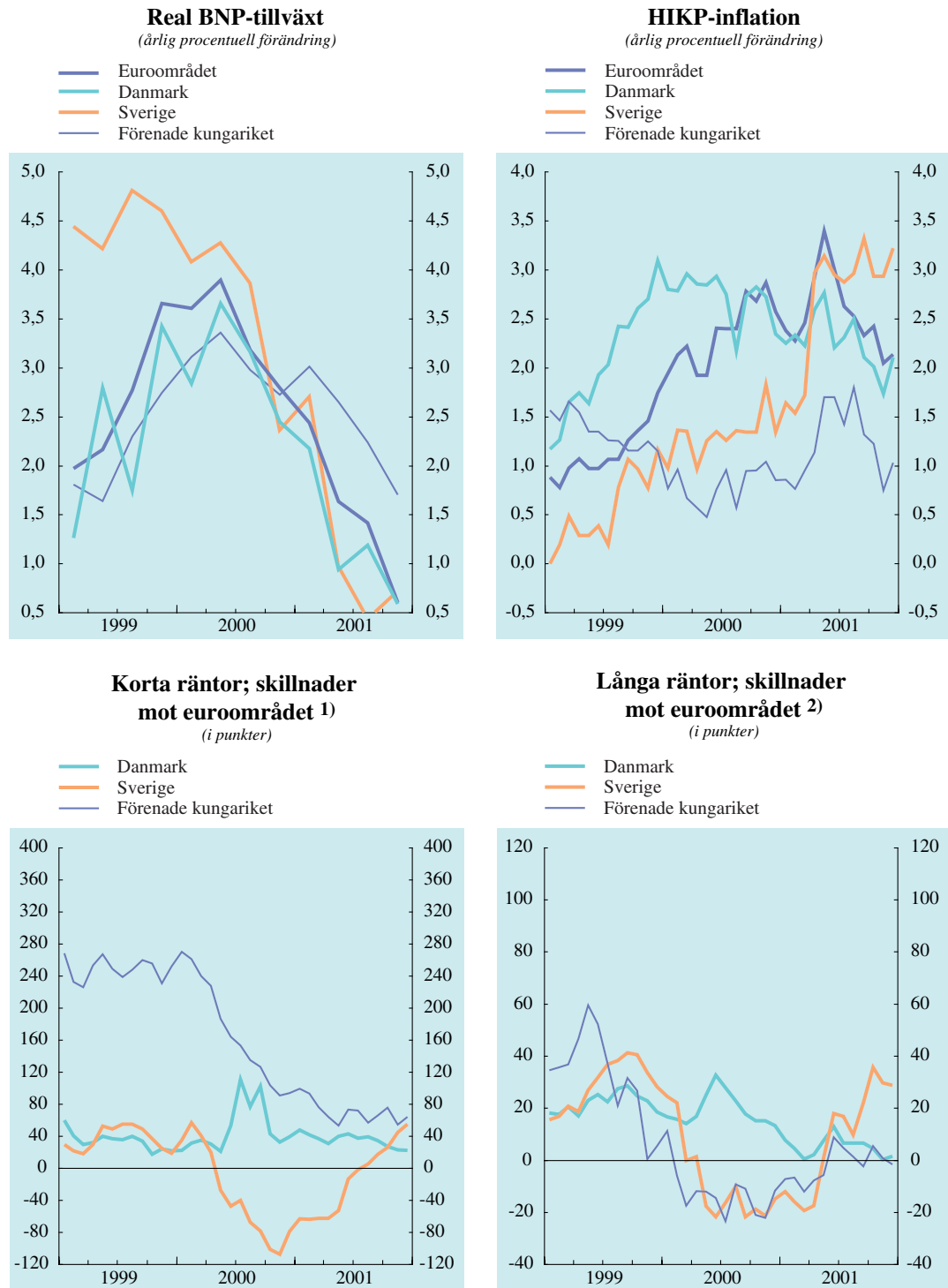
30 augusti och med 0,5 procentenheter den 18 september i linje med ECB:s beslut att sänka styrräntorna. Den 8 november sänktes utlåningsräntan på nytt med 0,5 procenten- heter till 3,6%, i linje med ECB:s sänkning i samma storleksordning av styrräntan. I början av februari 2002 sänktes utlåningsräntan ytterligare till 3,55%. Utvecklingen för de långa räntorna under 2001 speglade i stort räntorna i euroområdet. Skillnaden mellan långa obligationer i Danmark och euroområ- det minskade till nästan noll i början av 2001 och därefter förblev de något positiva under resten av året.

**Sverige**

Under 2001 bromsades aktiviteten i den svens- ka ekonomin upp betydligt (se diagram 27). Den reala BNP-tillväxten blev 1,2% jämfört

## Diagram 27

### Ekonomiska och finansiella indikatorer för EU-länder utanför euroområdet och för euroområdet.



Källor: ECB och Eurostat.

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

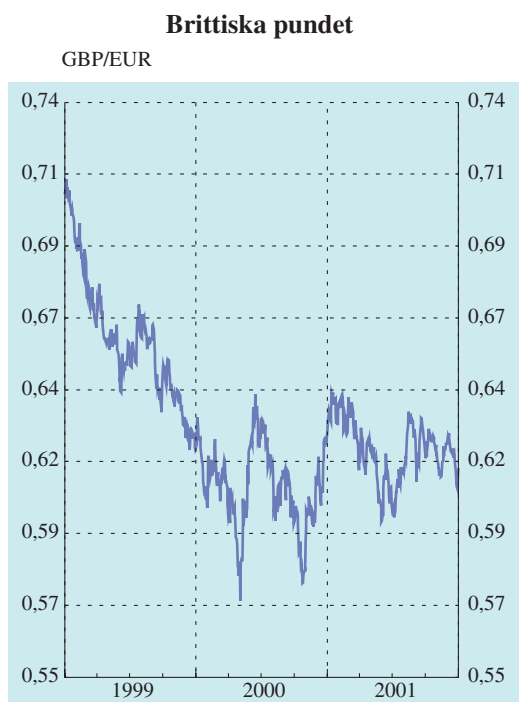
2) Långa statsobligationer, obligationer med tio års eller närmast tillgängliga löptid.

## Diagram 28

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



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



Källa: Nationella uppgifter.

Anm.: Skalan i diagrammen för Danmark, Sverige och Förenade kungariket uppgår till 30 procent.



med 3,6 % 2000 (se tabell 12). Den internationella nedgången påverkade den svenska exportbranschen markant, vilket avspeglar den svenska ekonomins relativt stora beroende av utvecklingen i Förenta staterna och telekommunikationsbranschen. Exportökningen minskade till 1,4% 2001, en nedgång från 10,3% 2000. Investeringsökningen minskade också markant på grund av minskad efterfrågan och lägre resursutnyttjande. Delvis beroende på den kraftiga nedgången på aktiemarknaden, som fick både hushållens förmögenhet och konsumenternas förtroende att gå ned, påverkades främst den privata konsumtionen, som ökade med 0,2% jämfört med 4,6% 2000. De reala disponibla inkomsterna fortsatte att utvecklas gynnsamt, i stor utsträckning på grund av skattesänkningar. Detta resulterade emellertid huvudsakligen i en förbättring av sparkvoten snarare än till högre konsumtion. Importökningen minskade också och bidraget till den reala BNP-tillväxten från nettoexporten steg till 1,0 procentenhet. Bidraget från den inhemska efterfrågan blev 0,7 procentenheter. Den snabba nedgången i den ekonomiska aktiviteten har hittills inte haft några större återverkningar på arbetsmarknaden och arbetslösheten förblev relativt stabil på omkring 5%, med en fortsatt ökning av sysselsättningen inom den privata tjänstesektorn.

Inflationstakten på årsbasis, mätt med HIKP, konsumentprisindex (KPI) samt UNDEX<sup>1</sup>, ökade snabbt under våren 2001 till runt 3%, ungefär samma som i euroområdet (se diagram 27). Under resten av året låg inflationstakten på runt 3%. Den genomsnittliga HIKP-inflationen var 2,7%, en ökning från 1,3% 2000, medan konsumentprisindex ökade till 2,6% från 1,3% 2000. Inflationsökningen berodde huvudsakligen på utvecklingen av köttvaror, inhemska frukt och inhemska grönsaker samt el- och teletaxor. Dessa priskomponenter påverkades av olika tillfälliga utbudschocker som effekterna av mul- och klövsjuka och BSE inom livsmedelsbranschen samt väderförhållandena. När det gäller de återstående inhemska priskomponenterna var ökningen mer gradvis och allmän och förklaras i stort sett av de indirekta effekterna av

tidigare oljeprisökningar, den snabba ökningen av resursutnyttjandet under senare år, som avspeglas i ökade enhetsarbetskostnader och av höjda vinster på marknader med svag konkurrens. Enhetsarbetskostnaderna ökade med 4,5%, jämfört med 5,7% 2000, i stort sett på grund av den konjunkturmässiga minskningen av arbetsproduktiviteten, som innebär risker för sysselsättning och inflation. Emellertid visar månatlig lönestatistik lägre ökningstakter, inklusive för enhetsarbetskostnader. Importinflationen var måttlig under 2001 mot bakgrund av fallande oljepriser, trots kronans försvagning.

Det finansiella överskottet i den offentliga sektorn i Sverige ökade från 3,7% av BNP 2000 till 4,7% av BNP 2001. Skattesänkningar på ungefär 1% av BNP uppvägdes delvis av bland annat engångsinkomster. Trots dessa skattesänkningar förblev den svenska skattkvoten hög i jämförelse med de kvoter som observerats i andra industriländer. Kvoten mellan skuld och BNP ökade något från 55,3% 2000 till 56% 2001. Målen för 2002 och 2003 i det senaste svenska konvergensprogrammet är budgetöverskott på 2,1% respektive 2,2% av BNP. Denna minskning av budgetöverskottet beror i stor utsträckning på anpassningen av den inkomstskattereform som inleddes 2000. Kvoten mellan skuld och BNP förväntas sjunka till 49,7% 2002 och 47,3% 2003.

Sveriges riksbank tillämpar sedan 1993 en rörlig växelkurs och en penningpolitik med ett tydligt inflationsmål. Sedan 1995 har inflationsmålet kvantifierats som en ökning av konsumentprisindex med 2% och med en toleransmarginal på  $\pm 1$  procentenhet. I juni 2001 intervenerade Riksbanken på valutamarknaden mot bakgrund av en markant depreciering av den svenska kronan. I kombination med effekterna av ett relativt högt resursutnyttjande och oväntat snabba prisökningar som skulle ha kunnat påverka infla-

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

**Tabell 12****Makroekonomiska indikatorer för Sverige***(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv
Real BNP	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2	2,7	1,0	0,4	0,7
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten:<sup>1)</sup></i>										
Real inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	0,7	0,7	3,9	3,2	3,2	0,2	2,3	-0,2	2,0	0,7
Nettoexport	0,4	1,4	-0,3	1,3	0,4	1,0	0,4	1,2	2,4	0,1
HIKP	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	1,6	3,0	3,1	3,0
Ersättning per anställd	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8	1,8	3,7	3,3	4,2
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	5,1	0,7	0,9	-0,9	5,7	4,5	2,4	4,4	4,9	4,5
Importpriser	-4,2	0,7	-0,5	1,0	4,6	4,3	4,4	6,5	4,8	1,5
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	.	.	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,5	0,8	0,5
Sysselsättning, totalt	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	2,0	3,2	2,0	2,1	0,7
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1	5,3	5,0	4,9	5,1
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>2), 3)</sup>	-3,4	-1,5	1,9	1,8	3,7	4,7	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	56,0	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,1	4,1	4,2	4,3	3,9
Ränta på tioåriga statsobligationer (% årsränta) <sup>4)</sup>	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,1	4,8	5,2	5,3	5,1
Växelkurs mot ecu eller euro <sup>4), 5)</sup>	8,51	8,65	8,91	8,81	8,45	9,25	9,00	9,12	9,41	9,48

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden.

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

tionsförväntningarna bedömde Sveriges riksbank att inflationsmålet riskerade att överskridas. Följaktligen höjde Riksbanken reporäntan den 5 juli med 0,25 procentenheter till 4,25 %. Efter terroristattacker i Förenta staterna och en mer accentuerad global nedgång i början av hösten sänkte Sveriges riksbank reporäntan den 17 september med 0,5 procentenheter på grund av en ökad risk för att den förväntade inflationen skulle hamna under målet.

I mitten av 2001 steg de korta räntorna i Sverige över jämförbara räntor i euroområdet som en avspeglning av förändringarna av styrräntan och i slutet av året uppgick skillnaden till 50 punkter (se diagram 27). De långa räntorna följde utan någon tydlig tendens utvecklingen på de globala kapitalmarknaderna under större delen av året medan skillnaden mot euroområdet rörde sig från runt -10 till runt 40 punkter i slutet av 2001. Detta hängde

antagligen samman med ökade terminspåslag efter den svenska kronans depreciering och större internationell osäkerhet. Den svenska kronans värde sjönk med nära 11 % mot euron fram till september innan den återhämtade sig i slutet av året och början av 2002 (se diagram 28).

**Förenade kungariket**

Den genomsnittliga reala BNP-tillväxten i Förenade konungariket minskade till 2,4 %, jämfört med 3,0 % 2000, eftersom svaga externa marknader bara delvis uppvägdes av en betydande inhemsk efterfrågan (se tabell 13). Den gradvisa nedgången berodde huvudsakligen på en nedgång för de högteknologiska branscherna, särskilt när det gäller optisk och elektronisk utrustning, sviktande utländsk efterfrågan, samt det brittiska pundets fortsatt starka ställning. Detta avspeglades också i

**Tabell 13****Makroekonomiska indikatorer för Förenade kungariket***(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 4 kv
Real BNP	2,6	3,4	3,0	2,1	3,0	2,4	3,0	2,7	2,2	1,7
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten:<sup>1)</sup></i>										
Real inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	3,1	4,0	5,2	3,5	3,8	3,3	4,3	3,4	2,7	2,5
Nettoexport	-0,4	-0,5	-2,2	-1,4	-0,7	-0,8	-1,3	-0,8	-0,5	-0,7
HIKP	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	0,9	1,5	1,5	1,0
Ersättning per anställd	3,3	4,3	5,1	4,7	4,1	.	5,7	5,1	5,2	.
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	1,8	2,8	3,2	3,8	2,1	.	3,6	3,3	3,5	.
Importpriser	0,2	-7,1	-6,2	-2,5	0,5	-0,1	0,5	2,1	-0,2	-2,8
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-2,4	-0,3	-1,6	-6,9	-6,2	.	-3,9	-4,1	-4,3	.
Sysselsättning, totalt	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	0,8	1,0	0,9	0,6	0,7
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,0	6,9	6,2	5,9	5,4	.	5,0	4,9	5,0	.
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>2), 3)</sup>	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,8	0,9	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	52,3	50,8	47,6	45,2	42,4	39,0	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	5,0	5,6	5,2	4,9	4,1
Ränta på tioåriga statsobligationer (% årsränta) <sup>5)</sup>	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,0	4,9	5,2	5,1	4,8
Växelkurs mot ecu eller euro <sup>6)</sup>	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,62	0,63	0,61	0,62	0,62

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95. HIKP-uppgifter före 1995 är uppräknings baserade på nationella definitioner och är inte helt jämförbara med HIKP från och med 1995.

1) Procentenheter.

2) Kalenderårsberäkningar. Förenligt med Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden. Tremånaders interbankinlåning i pund.

5) Genomsnitt för perioden. Källa: BIS.

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

en större skillnad mellan olika ekonomiska sektorer, större bytesbalansunderskott och en lägre sparkvot. Särskilt svag var produktionen inom tillverkningsindustrin med en minskning på 2,3% efter en uppgång på 1,9% 2000, medan förädlingsvärdet i tjänstesektorn ökade kraftigt med 4,0% jämfört med 3,8% 2000.

Hushållens reala konsumtion ökade med 4,2% 2001, marginellt över ökningen på 4,1% året innan. Ökade realinkomster, ökningen av hushållens förmögenheter och en kraftig kreditexpansion var de främsta bakomliggande faktorerna. Den starka bostadsmarknaden var kopplad till låga reala räntor och ökad konkurrens på hypotekslånemarknaden efter den tidigare finansiella avregleringen. Tillväxten stöddes också av en ökad offentlig konsumtion från 1,9% 2000 till 2,4% 2001, vilket

avspeglade framsteg mot målen för de offentliga utgifterna. De fasta bruttoinvesteringarna ökade med 1,1%, en nedgång från 4,9% 2000. Företagsinvesteringarna hämmades av en försvagad finansiell ställning för företagssektorn och den ökade osäkerheten när det gäller utsikterna på efterfrågesidan. Denna senare faktor fick också företagen att minska sina lagernivåer, vilket minskade den reala BNP-tillväxten med 0,1 procentenheter. De svaga företagsinvesteringarna komparerades delvis av ökade offentliga investeringar, vilket avspeglade planerna på en förnyelse av den offentliga sektorns kapitalstock. Bidraget från inhemsk efterfrågan till den reala BNP-tillväxten var 3,3 procentenheter, något mindre än 2000. För sjätte året i rad bidrog utrikeshandeln negativt, exportökningen sjönk från 10,3% 2000 till 0,8% 2001. Importökningen minskade också, men väsentligt mindre än export-

ten på grund av fortsatt kraftig inhemsk efterfrågan och det brittiska pundets relativt starka ställning gentemot euron. Ökningstakten för den totala sysselsättningen på årsbasis var 0,8%, något lägre än ökningen 2000, vilket minskade arbetslösheten från 5,4% 2000 till omkring 5% 2001. Under andra halvåret visade arbetsmarknaden emellertid tecken på att försvagas, då arbetslösheten ökade något medan bristen på utbildad arbetskraft rapporterades ha lättat något. Generellt förblev arbetslösheten stabil och lägre än väntat.

RPIX<sup>2</sup>-inflationen låg kvar under regeringens mål på 2,5% under nästan hela året. HIKP-inflationen ökade till 1,2% 2001 från 0,8% 2000. Importpriserna föll något jämfört med 2000. Under första halvåret drev det ogynnsamma vädret samt mul- och klövsjukan tillfälligt upp inflationen. Den mildrades av en dämpad utveckling av råvaru- och producentpriserna. Inkomstutvecklingen i ekonomin som helhet ökade något jämfört med 2000, vilket dolde en kraftig ökning av reguljära löneutbetalningar som uppvägdes av lägre bonus. Ökningen av enhetsarbetskostnaderna i ekonomin som helhet steg också jämfört med året innan. Kostnadstrycket tycks ha förblivit relativt dämpat och den ökade inflationen kan ha varit ett tecken på att detaljhandlarnas marginaler förbättrades, möjligen som en avspeglning av den fortsatt kraftiga privata konsumtionen.

Efter att den offentliga sektorns budget förbättrats betydligt under senare år till ett överskott på 1,8% (exklusive UMTS-licenser) 2000 minskade överskottet till 0,9% av BNP 2001. Denna nedgång berodde på en bety-

dande ökning av de offentliga utgifterna, vilket resulterade i en expansiv finanspolitik. Kvoten mellan skuld och BNP sjönk från 42,4% 2000 till 39% 2001. I det senaste konvergensprogrammet förutses ytterligare finansiell expansion, vilket leder till underskott på 0,2% och 1,1% av BNP för budgetåren 2001-2002 respektive 2002-2003. Kvoten mellan skuld och BNP förväntas sjunka måttligt till 38,1% och 37,2% under dessa år.

Bank of England tillämpar en rörlig växelkurs och en penningpolitik med ett tydligt och symmetriskt inflationsmål, som regeringen fastställt till en årlig RPIX-ökning på 2,5%. Under 2001 sänktes den officiella reporäntan sju gånger med sammanlagt 2 procentenheter till 4,0%. Dessa sänkningar kom i samband med en global försvagning, en nedgång i tillverkningssektorn och gynnsamma inflationsutsikter. Till följd av de sänkta räntorna fortsatte skillnaden mellan de korta räntorna i förhållande till euroområdet att minska, om än i långsammare takt än under 2000. De långa räntorna steg under första halvåret för att mot slutet av året sjunka under den nivå de haft i början av 2001. De förblev lägre än de genomsnittliga räntorna i euroområdet under större delen av året (se diagram 27). Det brittiska pundets växelkurs mot euron fluktuerade runt ett genomsnitt på 0,62. Dess appreciering under första halvåret till 0,59 uppvägdes i stort sett av en depreciering i juli och augusti.

2 RPIX definieras som Retail Price Index (RPI) exklusive räntebetalningar på hypotekslån.

Italien: **Inpackning av euromynt vid Italiens euromyntverk i Rom.**



## **Kapitel V**

### **Europeiskt, multilateralt och bilateralt samarbete**

## I Europeiska frågor

Under 2001 fortsatte ECB att upprätthålla och utveckla sina regelbundna kontakter med gemenskapens institutioner och behöriga organ.<sup>1</sup> Som förutses i fördragets artikel 113 har företrädare för ECB deltagit i flera möten med ekofinrådet när frågor som rör ECB:s mål och uppgifter diskuterats. Under 2001 behandlades i synnerhet sådana ämnen som finansmarknadsfrågor och utarbetandet av de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken. Likaså har ordföranden i ekofinrådet vid flera tillfällen utnyttjat sin möjlighet att delta i ECB-rådets möten. Det bör i detta sammanhang noteras att när ordförandeskapet under första halvåret 2001 innehades av Sverige, ett medlemsland med undantag, deltog eurogruppens ordförande i ECB-rådets möten på ordförandens i ekofinrådet vägnar. En medlem av kommissionen deltog också i ECB-rådets möten.

Utöver denna kontakt på grundval av artikel 113 i fördraget inbjöds ECB:s ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna till ekofinrådets tre informella möten som hölls i Malmö i april samt i Liège och Laeken (Belgien) i september respektive december 2001. Malmömötet gav även ekofinministrarna, medlemsländernas centralbankschefer och ordföranden i ECB tillfälle till meningsutbyte med sina kolleger från de 13 kandidatländerna. Vid mötet i Liège hölls en första ingående diskussion om de ekonomiska konsekvenserna av terroristattacker i Förenta staterna den 11 september 2001. Därtill var ordföranden i ECB inbjuden till ett meningsutbyte med EU:s stats- och regeringschefer vid det informella mötet med Europeiska rådet i Gent i oktober. Vid detta tillfälle fokuserade diskussionen på den allmänna ekonomiska situationen och läget i förberedelserna för införandet av eurosedlar och euromynt.

I linje med tidigare praxis fortsatte ECB att regelbundet delta i mötena med eurogruppen. Deltagande i dessa möten ger ECB tillfälle att medverka i en öppen och informell dialog om policy med euroländernas finansministrar och med den kommissionär som ansvarar för eko-

nomiska och monetära angelägenheter. Diskussionerna inom eurogruppen fortsatte att koncentreras till de övergripande ekonomiska utsikterna för euroområdet, budgetutvecklingen i enskilda euroländer och, med ökande intensitet, framstegen med de nödvändiga strukturella reformerna. En annan fråga som eurogruppen specifikt fokuserade på och regelbundet bevakade under 2001 var läget i förberedelserna för eurokontantutbytet.

Utöver ovan beskrivna relationer på politisk nivå har ECB deltagit i arbetet i ekonomiska och finansiella kommittén (EFK) och ekonomisk-politiska kommittén (KEP). Genom sitt medlemskap i båda kommittéerna, vilka tillhandahåller ekofinrådet och eurogruppen analys och råd, kunde ECB bidra med sin expertis till olika ekonomisk-politiska procedurer och multilaterala examinationer. I denna anda var ECB bland annat med om att utarbeta de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och att värdera medlemsländernas stabilitets- och konvergensprogram. Dessutom har ECB inom de båda kommittéerna bidragit till en rad andra aktiviteter, inklusive till att förfina analytiska verktyg och metoder samt till KEP:s genomgripande landexaminationer. Eftersom de senare främst fokuserar på strukturreformer och leder fram till KEP:s årliga rapport härom ger bidraget till detta arbete ECB inte bara en nyttig inblick i hur de strukturella reformerna utvecklas, utan även ett tillfälle att delge medlemsländerna sina synpunkter.

ECB har också fortsatt att delta, både på teknisk och politisk nivå, i den makroekonomiska dialog som hålls två gånger om året. I linje med det mandat som Europeiska rådet antog vid sitt möte i Köln har företrädare för medlemsländerna, kommissionen, ECB, centralbanker utanför euroområdet samt för arbetsmarknadens parter på EU-nivå diskuterat de ekonomiska utsikterna och härmed

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

förenade utmaningar som den ekonomiska politiken står inför. Den makroekonomiska dialogen har därmed fortsatt att ge tillfälle till ett förtroligt meningsutbyte och till att förtroende skapas mellan deltagarna.

Slutligen har ECB fortsatt att upprätthålla nära arbetsrelationer med kommissionen. Förutom regelbundna arbetskontakter som täcker ett brett urval av ämnesområden utväxlades bilaterala besök mellan kommissionens ordförande, kommissionären för ekonomiska och monetära frågor samt ledamöter av direktionen.

Bland det breda urval av ämnen som behandlats av de europeiska institutioner och organ med vilka ECB upprätthåller nära förbindelser lyfts följande fram på grund av deras ekonomiska och institutionella betydelse.

### **1.1 Den ekonomisk-politiska ramens utveckling**

Under tredje året sedan etapp tre av EMU startade har den ekonomisk-politiska ramen, med sin särskilda fördelning av policyansvar, multilaterala förfaranden och gemensamma instrument, fortsatt att utvecklas och förfinas.<sup>2</sup> Särskild uppmärksamhet ägnades åt att förbättra de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken som ett instrument för att vägleda de ekonomisk-politiska besluten i medlemsländerna och åt att stärka stabilitets- och tillväxtpakten genom att förfina procedurerna och metoderna. Dessutom utvidgades den "öppna samordningsmetoden" som fastlades av Europeiska rådet i Lissabon, främst genom mer hänvisning till indikatorer och precisa tidtabeller för att uppnå och värdera framsteg på ett ökande antal policyområden.

#### ***De allmänna ekonomisk-politiska riktlinjerna för 2001***

När de allmänna ekonomisk-politiska riktlinjerna (härefter "riktlinjerna") antogs tillämpade gemenskapen för första gången det förfarande som instiftades av Europeiska rådet

vid dess möte i Lissabon. Vid arbetet med riktlinjerna kunde således bidrag från en lång rad med rådsformationer beaktas. Utöver ekofinrådet inkluderade dessa sysselsättnings- och socialpolitiska rådet samt inre marknadsrådet. Dessutom gav mötet med Europeiska rådet i Stockholm i mars vägledning i fråga om centrala frågor som skulle tas upp i riktlinjerna för 2001.

Kommissionen har lagt fram en heltäckande rapport om hur föregående års riktlinjer genomförts. Dess genomföranderapporter, som utformas i enlighet med artikel 99.3 i fördraget, ger en korrekt och detaljerad bild av hur riktlinjerna faktiskt efterlevts. Därigenom kan positiva resultat liksom avsaknad av framgång och misslyckanden när det gäller att omsätta riktlinjerna i praktiken belysas och tjäna som grund vid formuleringen av nya riktlinjer för nästa år. Den ingående bevakningen av hur rekommendationerna i riktlinjerna iakttas är väsentlig därigenom att ekofinrådet, med åberopande av artikel 99.4 i fördraget, kan besluta att utfärda en särskild rekommendation till ett enskilt medlemsland i händelse riktlinjerna åsidosätts eller om ett medlemslands politik skulle riskera att hindra den ekonomiska och monetära unionen från att fungera effektivt. Under 2001 antog ekofinrådet den första rekommendationen under denna specifika bestämmelse som syfter till att säkerställa att riktlinjerna efterlevs.

#### ***Åtgärder för att främja stabilitets- och tillväxtpaktens genomförande***

I överensstämmelse med artikel 104 i fördraget är medlemsländerna i EMU förpliktiga att undvika alltför stora underskott. Dessutom sätter stabilitets- och tillväxtpaktens regler ramen för deras budgetpolitik. Pakten anger att euroländerna varje år till EU-rådet och kommissionen skall överlämna stabilitetsprogram som ger den information som behövs för den multilaterala övervakningen av deras budgetpolitik. Varje stabilitetsprogram

<sup>2</sup> Artikeln "The economic policy framework in EMU" var införd i ECB:s månadsrapport för november 2001.



måste redovisa det medelfristiga målet för medlemslandets budgetpolitik, vilket skall vara nära jämvikt eller överskott, och vilken bana anpassningen till målet skall följa. Vidare skall programmet beskriva de ekonomisk-politiska åtgärder som vidtas – eller skall vidtas – för att nå målet samt redovisa de viktigaste antagandena om förväntad ekonomisk utveckling och hur förändringar i dessa antaganden skulle påverka budgetutfallen. På motsvarande sätt lägger medlemsländer utanför euroområdet fram konvergensprogram som ger med stabilitetsprogram jämförbar information plus information om medelfristiga penningpolitiska mål. Stabilitets- och konvergensprogrammen granskas av ECB-rådet, som bedömer i vad mån deras mål, antaganden och åtgärder är ändamålsenliga, särskilt med sikte på kravet att undvika alltför stora underskott. Dessutom värderar EU-rådet programmets förenlighet med de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken.

Med hänsyn till stabilitets- och konvergensprogrammets centrala roll för den multilaterala övervakningen är det viktigt att deras innehåll är ändamålsenligt och medger att jämförelser kan göras mellan medlemsländerna. I beaktande härav har monetära kommittén (föregångaren till ekonomiska och finansiella kommittén) antagit ett utlåtande och en uppförandekod som anger vilket innehåll och utformning stabilitets- och konvergensprogrammen skall ha. Ekofinrådet ställde sig bakom utlåtandet och godkände uppförandekoden den 12 oktober 1998. Denna kod, som tjänar som en checklista som medlemsländerna kan använda när de utarbetar sina stabilitets- och konvergensprogram, ger precisa riktlinjer för vilken information som skall ges om bland annat budgetmål, underliggande antaganden och känslighetsanalys.

Under 2001 gick ekonomiska och finansiella kommittén igenom den erfarenhet som vunnits med utvärderingen av stabilitets- och konvergensprogrammen sedan uppförandekoden antogs. Den fann att 1998 års uppförandekod bidragit till att förfarandena fungerat

väl, men att förbättringar likväl kunde göras. Därför avgav kommittén ett nytt utlåtande och uppdaterade uppförandekoden. Den uppdaterade koden godkändes av ekofinrådet vid dess möte den 10 juli 2001. Det nya utlåtandet och den nya uppförandekoden uppdaterar och reviderar sina föregångare i följande avseenden:

- För det första skapar de större klarhet om riktlinjernas roll i förhållande till stabilitets- och tillväxtpakten. Särskilt betonas att programmen måste vara förenliga med riktlinjerna, som är det övergripande instrumentet för samordning av den ekonomiska politiken.
- För det andra lägger de grunden till en högre grad av likabehandling mellan medlemsländerna. I fortsättningen blir stabilitets- och konvergensprogrammets innehåll och utformning mer standardiserade. Medlemsländerna måste uppfylla vissa minimikrav på information som ekonomiska och finansiella kommittén enats om och som bifogats uppförandekoden. Så vitt möjligt skall alla medlemsländer använda gemensamma antaganden om den externa omgivningen. Slutligen skall stabilitets- och konvergensprogrammen överlämnas både tidigare och med en kortare tidsfrist än förut. Detta skulle göra det möjligt för ekofinrådet att granska alla stabilitets- och konvergensprogram under högst två möten i följd.
- För det tredje beaktar de slutsatserna från Europeiska rådets möten i Lissabon och Stockholm ifråga om kvaliteten på de offentliga finanserna och befolkningens åldrande. Framöver skall sålunda stabilitets- och konvergensprogrammen redovisa vilka åtgärder som vidtagits för att förbättra de offentliga finansernas kvalitet. De måste också redogöra för de långsiktiga budgetimplikationerna av befolkningens åldrande och redovisa strategin för att angripa detta problem.

## **1.2 Reform av finansmarknaderna**

Sedan euron infördes har stigande uppmärksamhet ägnats åt att undanröja återstående hinder mot att en genuin inre marknad bildas för finansiella tjänster, så att full fördel kan dras av den gemensamma valutan. Vid sitt Lissabonmöte i mars 2000 uppställde stats- och regeringscheferna det ambitiösa målet att göra EU till världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi. För att uppnå detta mål efterlyste de åtgärder för att påskynda förverkligandet av den inre marknaden för finansiella tjänster. Under 2001 togs ytterligare viktiga steg i den riktningen. Europeiska rådet begärde vid sitt Stockholmsmöte i synnerhet att handlingsplanen avseende de finansiella tjänsterna skulle genomföras snabbare och rådet godkände också "Lamfalussy-rapporten" om åtgärder för att skynda på genomförandet av förordningar som krävs för att skapa en effektiv europeisk värdepappersmarknad.

### ***Handlingsplanen avseende finansiella tjänsterna***

Vid sitt möte i Stockholm begärde Europeiska rådet att handlingsplanen avseende de finansiella tjänsterna skulle var fullt genomförd 2005 för att komma till rätta med de återstående ofullkomligheterna på den europeiska marknaden för finansiella tjänster. Mera politisk vikt lades sålunda bakom detta projekt som igångsattes 1999.

Handlingsplanen för de finansiella tjänsterna (härefter "handlingsplanen") redogör för riktlinjer för de åtgärder som skall vidtas avseende de finansiella tjänsterna genom att identifiera de områden på vilka framsteg krävs och genom att ge vägledning om hur åtgärderna skall genomföras. De resultat som uppnås granskas regelbundet av kommissionen med bistånd av policygruppen för finansiella tjänster, vari även ECB är företräd. I sin femte rapport om hur handlingsplanen fortskrider, som redovisades i december 2001, bedömde kommissionen att betydande framsteg gjorts. Av de 42 åtgärder som identifierats i hand-

lingsplanen hade 25 antagits sedan 1999 eller var på väg att antas vid rapporttillfället. Under 2001 antog rådet och Europaparlamentet rättsakter avseende Europabolag, penningtvätt och värdepappersfonder (UCITS). Av de återstående 17 åtgärderna i handlingsplanen var det bara sex för vilka förslag till rättsakt från kommissionen fortfarande fattades. Dessa inkluderar revidering av kapitaltäckningsreglerna för banker och investmentbolag samt av direktivet om investeringstjänster. Ansvaret för att handlingsplanen genomförs snabbt har sålunda nu främst övergått på rådet och Europaparlamentet, vilka har att anta den behövliga lagstiftningen på grundval av förslag från Europeiska kommissionen. I december 2001 nådde rådet enighet om fyra förslag som rör distansförsäljning av finansiella tjänster, finansiella säkerheter, marknadsmissbruk och internationell redovisningsstandard (IAS). Emellertid påpekade kommissionen i sin femte rapport om fortskridandet det faktum att det fortfarande kvarstår betydande problem. Dessa gäller framför allt frånvaron av påtagliga framsteg med pensionsfondsdirektivet och det föreslagna direktivet om uppköpserbudanden, vilket förkastades av parlamentet efter tolv års förhandlande. Därför måste, trots vad som hittills åstadkommits, mera resoluta åtgärder vidtas för att handlingsplanen skall uppfyllas inom den överenskomna tidsramen. I detta syfte startade kommissionen en halvtidsgranskning i februari 2002.

### ***Lamfalussy-rapporten***

Genom att godkänna de åtgärder som föreslås i de vise männens rapport om regelverk för de europeiska värdepappersmarknaderna markerade Europeiska rådet vid sitt Stockholmsmöte också vilken betydelse det fäster vid att en genuint integrerad värdepappersmarknad åstadkommes snabbt (fullbordande förutsett till 2003). Kommittén med vise män, med Lamfalussy som ordförande, bildades i juli 2000 för att undersöka hur man på ett effektivare sätt skulle kunna få till stånd regelverk som behövs för att skapa en effektivare värdepappersmarknad i EU. "Lamfalussy-rapp-

porten”, som publicerades i februari 2001 efter ett omfattande konsultationsförfarande till vilket även ECB lämnade bidrag, föreslog en ansats i fyra plan för att anta regelverk för värdepappersmarknaderna och för att bevaka att dessa genomförs korrekt. Rapporten föreslog vidare att två nya kommittéer upprättas, nämligen den europeiska värdepapperskommittén (ESC) med både reglerande och rådgivande funktioner och den rådgivande kommittén med europeiska värdepappersreglerare (CESR). Mot denna bakgrund är fyraplansansatsen för att bevaka och genomföra regelverket avseende värdepappersmarknaderna utformad på följande vis. På det första planet skall de grundläggande principerna för respektive lagstiftning fastställas genom ramdirektiv och förordningar, varvid ESC skall bistå kommissionen med att utarbeta dess förslag. På det andra planet kommer kommissionen att anta rättsakter för genomförandet med hjälp av ESC under ett särskilt kommitologiförfarande. I detta sammanhang kommer CESR att bistå kommissionen med teknisk rådgivning i samband med att dess förslag utarbetas. Det tredje planet skall säkerställa att gemenskapens rättsakter tolkas på ett effektivt och enhetligt sätt. CESR skall sköta denna uppgift. På det fjärde planet, slutligen, skall kommissionen övervaka att medlemsländerna iakttar gemenskapsrätten.

Sedan Lamfalussy-rapporten som nämnts ovan godkänts av Europeiska rådet i Stockholm har de två kommittéerna upprättats. ESC består av företrädare för medlemsländernas finansdepartement och ordförandeskapet innehas av kommissionen. CESR, som arbetar som ett från kommissionen oberoende organ, sammanför cheferna för de nationella myndigheter som är behöriga ifråga om reglering och tillsyn av värdepappersmarknaderna. I september 2001 övertog det verksamheten och sekretariatet från det informella Forum för europeiska värdepapperskommissioner (FESCO). ECB deltar som observatör vid ESC:s möten och kan bli inbjuden av CESR till dess möten ”då detta är relevant”, som förutses i kommitténs stadgar.

Kommissionen har redan lagt fram förslag till två nya direktiv, om prospekt och marknadsmissbruk,<sup>3</sup> vilka förutses antas och genomföras i överensstämmelse med de nya reglerna. Med stöd av artikel 105.4 i fördraget avgav ECB sina utlåtanden över de två förslagen den 18 respektive den 22 november 2001. I sitt yttrande över direktivförslaget om börsprospekt välkomnade ECB förslaget som ett effektivt sätt att främja integrationen av de europeiska finansiella marknaderna. Det föreslagna direktivet kommer att göra det lättare att erhålla finansiering inom EU och undanröja de nuvarande hindren för att ge ut värdepapper över gränserna. ECB noterade emellertid att en hög informationsnivå måste vägas mot vad ett effektivt emissionsförfarande kräver; kostnaderna bör stå i proportion till det emitterande företags storlek och beakta vilken typ av värdepapper som berörs. I sitt yttrande över förslaget till direktiv om marknadsmissbruk välkomnade ECB förslaget som ett bidrag till att sunda och sammanhängande standarder fastställs, vilka borde ytterligare främja de europeiska finansmarknadernas integritet, stärka placerarnas förtroende och säkerställa att marknaderna fungerar smidigt.

Den 5 februari 2002 nådde kommissionen och Europaparlamentet en överenskommelse som löste några av de kvarstående institutionella frågorna i samband med Lamfalussy-rapporten, särskilt när det gäller Europaparlamentets roll i lagstiftningsförfarandet. Denna överenskommelse undanröjde det sista hindret mot tillämpningen av Lamfalussy-kommitténs metodik avseende den förestående lagstiftningen om finansmarknaderna, som torde inledas med de ovannämnda direktiven om prospekt och marknadsmissbruk.

<sup>3</sup> Kommissionens förslag till direktiv från Europaparlamentet och rådet (i) rörande prospekt som skall publiceras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller godkänns för handel och (ii) rörande insiderhandel och manipulation av marknader (marknadsmissbruk).

## 2 Multilaterala frågor

Eurosystemet fortsatte under 2001 att delta i den verksamhet som de internationella organisationerna och andra fora bedriver på de monetära, finansiella och ekonomiska områdena. De praktiska arrangemangen för ECB:s internationella representation och samarbete, vilka beskrivits i årsrapporten för 1999, förblev i stort sett oförändrade. Arbetsrelationerna med flera internationella organisationer och fora fördjupades. Särskilt kan noteras att IMF slutförde en rapport om efterlevnad av standarder och koder (Report on the Observance of Standards and Codes, ROSC) avseende euroområdet och att OECD utarbetade sin första ekonomiska översikt över euroområdet (Economic Survey of the Euro Area) (se avsnitt 2.2). De finansiella förbindelserna med IMF stärktes genom att ett särskilt arrangemang om försäljning och köp av särskilda dragningsrätter (SDR) ingicks den 18 april 2001 mellan IMF och ECB. Detta arrangemang gör att IMF kan initiera transaktioner mellan ECB och övriga innehavare av SDR, vilket bidrar till att Valutafondens SDR-konto kan förvaltas väl.

### 2.1 Multilateral och bilateral övervakning av makroekonomisk politik

Eurosystemet deltar i regelbundna ömsesidiga granskningar (multilateral övervakning) och konsultationer med internationella organisationer (bilateral övervakning) avseende den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen och politiken, eftersom dessa granskningar stärker dess förmåga att analysera effekterna av utvecklingen i omvärlden på euroområdets variabler. Dessa förfaranden innebär inte att den gemensamma penningpolitiken ex ante samordnas med den politik som förs av länder utanför euroområdet. Sådan internationell samordning, som går utöver regelbundet utbyte av information och synpunkter mellan tunga beslutsfattare, skulle vara oförenlig med Eurosystemets uppdrag – som är att upprätthålla prisstabilitet – och med dess oberoende.

### Multilateral övervakning

ECB har deltagit i utbytet av information och synpunkter med andra ekonomisk-politiska beslutsfattare i multilaterala organisationer och fora. Regelbundna möten om den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen i de viktigaste ekonomierna bidrog bland annat till att tydliggöra synpunkter på den aktuella politiken i euroområdet och på den externa utvecklingens inverkan på euroområdets ekonomi. Några av dessa möten förbereddes på EU-nivån, bland annat av EFC.

Under 2001 gav flera internationella möten tillfälle till sådana multilaterala meningsutbyten. ECB:s ordförande och ordförandeskapet i EU har tillsammans företrätt euroområdet när G7-mötena med finansministrar och centralbankschefer ägnat sig åt frågor om övervakning och växelkurser. ECB:s ordförande har också deltagit i diskussionerna om det ekonomiska läget i världen som hållits i ett antal informella fora, såsom G10- och G20-möten med ministrar och centralbankschefer.

ECB:s observatör har deltagit i de regelbundna granskningar som IMF:s direktion gör av den globala ekonomiska och marknadsutvecklingen och i dess diskussion av rapporterna World Economic Outlook (maj, oktober och december 2001).

Vidare har ECB deltagit i OECD:s ekonomisk-politiska kommitté (EPC). EPC diskuterade de kortfristiga globala utsikterna och de mera omedelbara ekonomisk-politiska kraven och bidrog därmed till utarbetandet av OECD:s rapport Economic Outlook (juni och november 2001). Därtill har EPC granskat den ekonomiska politik som syftar till att främja tillväxt och diskuterat policyimplikationerna av trenderna i sparande och investeringar. ECB har också deltagit i möten med EPC:s underkommittéer och arbetsgrupper.

### **Bilateral övervakning**

ECB har bidragit till den bilaterala granskningen av den monetära, finansiella och ekonomiska politiken tillsammans med IMF och OECD. Under 2001 utarbetade fondtjänstemännen två artikel IV-rapporter om euroområdet penningpolitik och växelkurspolitik som kompletterade de nationella konsultationerna om annan politik, särskilt på de finansiella och strukturella områdena. Den första rapporten tillställdes IMF:s direktion för information och publicerades i april 2001. Den andra rapporten diskuterades av IMF:s direktion och publicerades i november 2001, tillsammans med information till allmänheten som sammanfattade fonddirektionens bedömningar.<sup>4</sup> Exekutivdirektörerna noterade att euroområdets ekonomiska aktivitet stått emot den synkroniserade globala konjunkturavmattningen sämre än väntat, men att makroekonomiska fundamenta förblev sunda i frånvaro av mer betydande obalanser. Beträffande penningpolitiken noterade de att riskerna för prisstabiliteten var på tillbakagång och att ECB gjort rätt i att neutralisera en betydande del av den penningpolitiska åtstramning som den företog under 2000. De uttryckte uppskattning över ECB:s snabba insatser, i samklang med Federal Reserve och andra centralbanker, för att värna förtroendet och för att tillföra banksystemet tillräckligt med likviditet efter händelserna den 11 september. Stabilitets- och tillväxtpaktens medelfristiga inriktning välkomnades som bidrag till att upprätthålla förtroendet för en sund finanspolitik. För att höja euroområdets tillväxtpotential rekommenderades ytterligare strukturreformer, särskilt på arbetsmarknaden. Dessutom publicerade IMF i november 2001 bakgrundsdokument, utarbetade av fondens egna tjänstemän, om relevanta frågor som rör euroområdet, såsom den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi, externa chockers inverkan på inflationen i euroområdet, eurons växelkurs och beräkningarna av den potentiella produktionen.

I samband med artikel IV-konsultationerna utarbetade IMF också en rapport om efterlevnaden av standarder och koder (Report on

Observance of Standards and Codes) avseende euroområdet (se ruta 9).

I april 2001 publicerade OECD sin första ekonomiska översikt av euroområdet (Economic Survey of the Euro Area), vilken byggde bland annat på resultatet av ett sekretariatsbesök vid ECB. För slutförandet av rapporten svarade OECD:s kommitté för granskning av ekonomi och utveckling (EDRC) i vilken ordförandeskapet i eurogruppen, kommissionen och ECB tillsammans företrädde Europeiska gemenskapen. I rapporten noterades att utvecklingen i omvärlden hade skapat oro över de makroekonomiska utsikterna för euroområdet, även om detta var i bättre läge att kunna stå emot sådana negativa externa chocker än de länder som ingår i området var i det förflutna. I fråga om penningpolitiken granskades de monetära förhållandena, vilka i rapporten bedömdes ha varit relativt lätta, och granskades olika aspekter av den penningpolitiska ramen, inklusive publiceringen av de makroekonomiska framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets interna experter.

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

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

Enligt fördraget måste Eurosystemet bidra till att de behöriga myndigheterna kan föra sin politik avseende tillsyn av kreditinstitut och stabiliteten i det finansiella systemet på ett smidigt sätt. Därför har ECB fortsatt att ägna särskild uppmärksamhet åt det arbete som bedrivs inom de internationella finansiella institutioner och fora som behandlar utvecklingen på de globala finansmarknaderna. ECB har deltagit i stabilitetsforumets (Financial Stability Forum, FSF) regelbundna bevakning av marknadsutvecklingen som siktar till att inhämta uppfattningar om de inhemska och internationella finansiella systemens sårbarhet. Därtill har ECB medverkat i kommittén för globala finansiella system (Committee on

<sup>4</sup> Se IMF:s webbplats, [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Ruta 9

### Rapport avseende euroområdet om iakttagelsen av standarder och koder

IMF har på ECB:s begäran utarbetat en rapport (Report on Observance of Standards and Codes; härfter ”rapporten”) om utvalda koder och grundprinciper avseende euroområdet (november 2001). Deltagandet i rapportarbetet avspeglade förhållandet att ECB och Eurosystemet förbundit sig att uppfylla internationella standarder och koder samt att stödja de internationella finansiella institutionernas ansträngningar att främja anammande av bästa praxis. Det skall också ses som ett komplement till de rapporter eller program (”Financial Sector Assessment Programmes”) som utarbetats för enskilda medlemsländer.

I rapporten värderas hur öppet överinseendet av penningpolitiken och betalningssystemen är, på grundval av IMF:s uppförandekod (”Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies”) och även hur väl euroområdets två huvudsakliga betalningssystem, Target och Euro1, uppfyller huvudprinciperna (”Core Principles for Systemically Important Payments Systems”). Fondtjänstemännen fann att Eurosystemet lyckats att i mycket hög grad uppfylla principerna om transparens som gäller för överinseendet av penningpolitik och betalningssystem. Det befanns att ECB tillämpade ett omfattande program för publicering och public relations och att den lämnar utförlig information om sin policy, sina förfaranden och sin praxis. Fondens tjänstemän ansåg att i synnerhet månadsrapporten och andra regelbundna offentliga uttalanden som görs i samband med policybeslut förmedlar information om penningpolitikens inriktning till allmänheten i rätt tid på ett öppet sätt. De menade emellertid att förbättringar kunde göras på några områden. För att uppfylla kraven i IMF:s statistikstandard (Special Data Dissemination Standard) avseende kalendrar som anger kommande publiceringsdagar för monetär statistik rekommenderades särskilt att dessa kalendrar utsträcks med en månad. ECB har iakttagit denna rekommendation alltsedan september 2001. Vidare framhöll IMF-tjänstemännen att det vore värdefullt om ytterligare klargöranden kunde ges om hur ansvaret för växelkurspolitiken är fördelat. Slutligen rekommenderade IMF vissa förbättringar när det gäller att utåt redovisa hur vissa funktioner utförs vid de nationella centralbankerna.

Beträffande betalningssystemen var rapportens slutsats att Euro 1 till fullo iakttar alla ”Core Principles”. Target bedömdes vara nästan helt i linje med ”Core Principles” och ansågs vara effektivt i sin förmedling av pengar över hela EU, varigenom systemet bidrar till att penningpolitiken genomförs friktionsfritt inom euroområdet. Likväl identifierade fondtjänstemännen utrymme för vissa förbättringar i den operativa tillförlitligheten, riskbedömningen, konsultationsförfarandena, effektiviteten och styrningen (se avsnitt 2 i kapitel VII).

the Global Financial System, CGFS) som har till uppgift att identifiera möjliga källor till sårbarhet och att bedöma förändringar i finansmarknadernas operativa infrastruktur. Inom OECD har ECB fortsatt att delta i finansmarknadskommitténs (CMF) granskningar av de globala finansiella marknaderna. IMF granskade utvecklingen på finansmarknaderna i sin rapport ”International Capital Market Report” (augusti 2001). Under utarbetandet av denna rapport besökte en IMF-delegation ECB för att diskutera den senaste utvecklingen på de europeiska finansiella marknaderna, med särskild inriktning på den finansiella integrationen och på den policy som förs för att säkerställa finansiell stabilitet.

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

Ett antal internationella organisationer och fora vari ECB deltar har studerat specifika ämnen som rör frågan hur de internationella finansmarknaderna fungerar. Särskild uppmärksamhet har ägnats åt initiativen att få bukt med penningtvätt och åt åtgärder för att bekämpa finansieringen av terroristverksamhet, i synnerhet efter händelserna den 11 september 2001.

ECB har deltagit i flera kommittéer som verkar under G10-ländernas centralbankschefer. Baselkommittén för banktillsyn fortsatte att arbeta på en djupgående revidering av kapitaltäckningsreglerna (revideringarna redovisas

mera detaljerat i kapitel VIII). CGFS har analyserat finansieringen av "den nya ekonomin", granskat likviditetsförhållandena och studerat de senaste tendenserna på de större marknaderna för fastförräntade värdepapper. Ställföreträdarna i GIO utarbetar två studier: en avser de finansiella marknadernas rättsliga underbyggnad och syftar till att stärka marknadernas motståndskraft mot finansiell oro, en annan avser de mikroekonomiska bestämningsfaktorerna bakom tillgångsprisernas utveckling. ECB var även engagerad i arbetet både i betalningssystemkommittén (CPSS), under ordförandeskap av en medlem i IMF:s direktion, och i guld- och valutakommittén.

FSF granskade framstegen med att genomföra dess rekommendationer från 2000 om åtgärder mot potentiell oro över högt belånade institutioner. Det noterades att hanteringen av motpartsrisiker liksom tillsynen på basis av regelsystemet blivit bättre och detsamma gäller högbelånade institutioners spridning av information till kreditgivarna. Vidare har FSF granskat de åtgärder som hittills vidtagits för att bemöta oro över offshore-finansiella centra, och uppmuntrat dessa centra att förbättra sin praxis ifråga om tillsyn och samarbete, bland annat genom att delta i det värderingsprogram som IMF satt igång. Slutligen har FSF slutfört sitt projekt avseende internationell vägledning om arrangemang för inlåningsförsäkring.

### **2.3 Det internationella finansiella systemets uppbyggnad**

Eurosystemet har bidragit till det fortsatta arbetet på åtgärder för att förbättra det globala monetära och finansiella systemets stabilitet. Dessa bidrag lämnades antingen genom direkt deltagande i berörda internationella institutioner och fora eller genom arbete på europeisk nivå, i synnerhet i EFC. I detta sammanhang har Eurosystemet ingående bevakat erfarenheterna i specifika regioner och länder.

### **Den inhemska ekonomiska politikens sundhet**

Särskild uppmärksamhet ägnades åt de inhemska finansiella systemens sundhet och genomförandet av standarder och koder. IMF och Världsbanken har fortsatt genomföra sina gemensamma program Financial Sector Assessment Programmes (FSAP), varigenom den finansiella sektorn i Valutafondens enskilda medlemsländer bedöms och potentiell sårbarhet identifieras. Vidare har IMF bevakat i vad mån internationella standarder och koder iakttas genom att utarbeta en rapport om efterlevnaden av standarder och koder ("Reports on Observance of Standards and Codes") för ett antal av sina medlemsländer. Inom ramen för en överenskommelse med IMF har ECB ställt teknisk expertis till förfogande för de besök som ovan nämnda program och rapporter aktualiserade under 2001.

En sund politik sträcker sig utöver det traditionella makroekonomiska planet och innefattar bland annat en sansad förvaltning av valutareserver, en varsamt genomförd liberalisering av kapitalrörelser och en ändamålsenlig växelkurspolitik. IMF har dragit upp riktlinjer för valutareservförvaltning (september 2001) vilka inte har karaktär av bindande principer. Snarare har de utformats för att bistå dem som förvaltar valutareserver med att stärka deras policyarrangemang, för att öka respektive lands förmåga att motstå chocker som drabbar finansmarknaderna. Med utnyttjande av sin egen erfarenhet av valutareservförvaltning har Eurosystemet aktivt bidragit till att utveckla riktlinjerna.

Internationella organisationer och fora har också ägnat särskild uppmärksamhet åt en ordnad liberalisering av kapitalrörelserna. Eurosystemet tror att kapitalliberalisering i grunden är gynnsam, förutsatt att den är varsamt utformad och att ordningsföljden beaktar vikten av att en robust finansiell sektor utvecklas. Särskilt gäller att liberaliseringen bör börja med de mest stabila delarna av kapitalflödena, det vill säga långfristiga kapitalrörelser som utländska direkta investeringar.

Vidare bör de inhemska finansiella systemen vara tillräckligt starka innan restriktionerna på kapitalflödena upphävs fullständigt. Eurosystemet betonar även att för vissa länder kan regional integration ge stimulans till att öppna för friare kapitalrörelser.

När det gäller valet av en ändamålsenlig växelkursregim har Eurosystemet betonat att syftet med varje växelkursregim är att främja goda ekonomiska och finansiella resultat genom att bidra till prisstabilitet och ordnade internationella handelsförbindelser och finansiella relationer. Med hänsyn till att ekonomier skiljer sig åt markant kan ingen växelkursregim passa alla länder, och inte heller ett land för alltid. Eftersom det finns ett interaktivt samband mellan växelkurspolitik och övriga delar av ett lands ekonomisk-politiska system bör de berörda beslutsfattarna säkerställa att växelkurspolitiken och de underliggande förhållandena, särskilt ifråga om graden av kapitalliberalisering, förblir inbördes förenliga över tiden. Detta interaktiva samband innebär också att alla växelkursregimer kan beröras av förändring, beroende på skiftande inhemska och externa förhållanden. När det gäller sistnämnda aspekt behöver särskild uppmärksamhet riktas mot närmare regionala kopplingar mellan länder ifråga om handel och finanser vilka kan – förutsatt att vissa villkor uppfylls – påverka valet av växelkursregim, dess hållbarhet samt behovet att ändra regim och hur smidigt det kan ske.

### **Regionalt samarbete**

Den internationella övervakningen fokuserar alltmer på regional utveckling och på regionala problem, som valet av en växelkursregim i ett regionalt sammanhang och utforskandet av möjliga former av penningpolitiskt samarbete på regional nivå. I detta sammanhang har ECB ingående granskat regionala integrationsprocesser utanför euroområdet, varvid fokus lagts på frågor som växelkursregim, liberalisering av kapitalrörelser och finansiellt samarbete (till exempel "Chiang Mai-initiativet" inom ASEAN+3-gruppen). ECB tar också aktiv del i flera samarbetsinitiativ med Asien och

Latinamerika. ECB:s vice ordförande har därtill deltagit i det tredje finansministermötet Asien-Europa i januari 2001 i den japanska staden Kobe. Vid detta möte nåddes bland annat en överenskommelse om att främja forskningssamarbete mellan Asien och Europa genom att starta ett gemensamt forskningsprojekt, det så kallade Kobeprojektet. ECB bidrar aktivt till detta projekt genom att förbereda ett seminarium om regional ekonomiskt, finansiellt och monetärt samarbete "Regional economic, financial and monetary co-operation: the European and Asian experiences", för vilket ECB skall stå värd under 2002. ECB har även stärkt sina förbindelser med latinamerikanska länder, främst genom att i samarbete med Banco de España förbereda ett seminarium i Eurosystemets regi om regional integration, som också skall hållas under 2002.

### **Hantering av finansiella kriser**

När det gäller krishantering har ECB bidragit till arbetet som bedrivs internationellt, bland annat via EFC. Dessa bidrag grundades till stor del på den kontinuerliga bevakningen och värderingen av både internationella finansieringsinsatser och anpassningspaket samt den privata sektorns engagemang i från systemsynpunkt viktiga framväxande marknadsekonomier som Argentina och Turkiet.

Av särskild betydelse är det fortsatta arbetet med att få med den privata sektorn i de ansträngningar att förebygga finansiella kriser som görs av IMF, G7 och andra internationella organisationer. I sina bidrag till detta arbete har Eurosystemet betonat behovet av tydliga regler som anger den privata respektive den offentliga sektorns ansvar vid lösningen av kriserna. Ytterligare arbete behövs för att bättre definiera de officiella och privata finansieringsinsatsernas respektive roll och för att utveckla förfaranden för att genomföra insatserna effektivt. I detta hänseende har Eurosystemet varit med om att utveckla och enas om principer som skall styra den privata sektorns medverkan och fortsätter att delta i värderingen av hur sådana principer omsätts i praktiken.



Eurosystemet har också intresserat sig för IMF:s allmänna granskning av den konditionalitet som är förenad med finansieringsinsatserna. De grundläggande syftena med granskningen var att göra konditionaliteten, utan att försvaga den, mer effektiv, verkningfull och fokuserad. IMF har bestämt att villkoren bör fokusera på policyreformer som är avgörande för att hjälpa länderna att angripa sina betalningsbalansproblem. Däremot borde strukturella åtgärder som är befogade, men inte av avgörande betydelse, ges lägre prioritet. En mera fokuserad konditionalitet kräver också att samarbetet mellan IMF och Världsbanken förstärks.

#### 2.4 Eurons internationella roll

Den internationella rollen för euron – världens näst mest använda valuta – bestäms huvudsakligen av marknaden. Ökande liberalisering och globalisering av finansiella marknader begränsar kraftigt varje direkt inflytande som de ekonomisk-politiska beslutsfattarna kan utöva på valutans användning. Eurosystemet driver därför inte internationaliseringen av euron som ett självständigt policymål. Indirekt kan emellertid utvecklingen påverkas av europeiska myndigheters policy, eftersom marknadsdeltagarna beaktar denna när de väljer i vilken valuta de uttrycker sina skulder, fördelar sina portföljer eller fakturerar sin export. En stabilitetsinriktad ekonomisk och monetär politik samt ansträngningar att främja en effektiv och helt integrerad finansiell marknad för tillgångar och skulder i euro gör sannolikt, om den blir framgångsrik, euron mer attraktiv för internationella låntagare och placerare. Därigenom skulle valutans roll som värdebevarare öka.

Om den internationella användningen av euron föreligger än så länge följande fakta: Beträffande euron som finansieringsvaluta noteras att eurodenominerade penningmarknadsinstrument ökade sin andel av de internationella bruttoemissionerna påtagligt mellan första kvartalet 1999 och andra kvartalet 2001, framför allt genom att upprättandet av en integrerad penningmarknad i euro

ökade likviditeten. Under perioden 1994-1998 svarade valutorna som avlösts av euron för i genomsnitt 8,5% av emissionerna på penningmarknaden från hemmahörande utanför euroområdet (amerikanska dollar 77% och japanska yen 4,5%) medan eurons andel under perioden från början av 1999 till slutet av juni 2001 i genomsnitt var 24% (dollar 60% och yen 3%). En liknande ökning skedde för utgivningen av internationella obligationer i euro. De valutor som uppgått i euron svarade i genomsnitt under perioden 1994-1998 för 18% av de obligationer som utgavs av hemmahörande utanför euroområdet (dollar 42% och yen 25%). Mellan början av 1999 och slutet av juni 2001 steg eurons andel av den internationella obligationsutgivningen betydligt, till 31% (dollar 36% och yen 18%).

Beträffande euron som placeringsvaluta noteras att de euro-denominerade skuldförbindelserna beräknas ha svarat för 28% av de större globala tillgångsförvaltarnas portföljer i slutet av september 2001 (amerikanska dollar 49% och japanska yen 16%). Samtidigt svarade innehaven av aktier och andra ägarandelar för 25% (Förenta staterna 50% och Japan 10%).

Vad gäller användningen av euron som transaktionsvaluta på valutamarknaderna visar BIS senaste översikt "Triennial Survey" att euron i april fanns med på ena sidan i 38% av valuta-transaktionerna "netto-netto"<sup>5</sup> (dollar 90% och yen 23%). Även om euron globalt inte spelar en roll som kan jämföras med dollarn har euron på den regionala nivån ärvt en roll från de valutor den avlöst (främst D-marken), särskilt i Östeuropa.

När det slutligen gäller den officiella användningen av euron har mer än 50 länder utanför euroområdet för närvarande en växelkursregim med ett externt ankare vari euron spelar en roll. Som reservvaluta svarade euron i slu-

<sup>5</sup> Eftersom två valutor ingår i varje transaktion, blir summan av de enskilda valutornas procentuella andelar 200% i stället för 100%. Siffrorna hänför sig till inrapporterad omsättning "netto-netto", det vill säga de är korrigerade för både lokal och gränsöverskridande dubbelräkning.

tet av 2000 för 12,7% av världens totala innehav av utländska reservtillgångar, jämfört med 68,2% för den amerikanska dollarn och 5,3% för den japanska yenen. Denna nivå är jämförbar med den som före eurons införande nåddes av de valutor som uppgick däri (främst

D-mark, franska francs och nederländska gulden), vilket innebär att det inte varit någon förskjutning av reservinnehaven bort från dollarn. Den officiella användningen av amerikanska dollar och euro tenderar att skilja sig betydligt mellan de geografiska regionerna.

### 3 Bilaterala frågor

Under 2001 fortsatte Eurosystemet att fördjupa sina arbetsrelationer med centralbanker utanför Europeiska unionen. Särskilt har det ytterligare stärkt sin dialog med centralbankerna i kandidatländerna, både på teknisk nivå och policynivå, vilket även innefattat att granska den ekonomiska och institutionella utvecklingen i dessa länder.<sup>6</sup> Parallellt härmed har Eurosystemet även bidragit till den under 2001 inledda "ekonomiska dialogen", mellan Europeiska unionen och kandidatländernas regeringar. Dessutom har det deltagit i ett betydande antal aktiviteter i samarbete med kandidatländernas centralbanker varvid en lång rad centralbanksfrågor behandlats. Slutligen har ECB fortsatt att utveckla arbetsrelationer med centralbanker i andra angränsande länder och med viktigare framväxande marknadsekonomier i Asien och Latinamerika.

#### 3.1 Utvidgningsprocessen: några centrala ekonomisk-politiska frågor som Eurosystemet identifierat

Under 2001 sköt utvidgningsprocessen fart ordentligt. Eurosystemet har analyserat centrala makroekonomiska frågor av betydelse för denna process. Fem frågor förtjänade särskild uppmärksamhet, nämligen prisutvecklingen, strategierna för penning- och växelkurspolitiken, den reala konvergensen, bank- och finanssektorernas struktur och sätt att fungera samt liberalisering av kapitalrörelserna. Dessutom enades Eurosystemet om ett antal ställningstaganden i policyfrågor som berörs av utvidgningsprocessen (se ruta 10).

#### Prisutvecklingen

Under de allra senaste åren har flertalet kandidatländer gjort anmärkningsvärda framsteg med att få ned inflationen, så att prisstegringstakten dämpades till i genomsnitt cirka 6% i slutet av 2001 (exklusive Rumänien med en inflationstakt över 30%). Ofta har "Balassa-Samuelson-effekten"<sup>7</sup> anförts som ett av de viktigaste skälen till nuvarande inflationsskillnader gentemot euroområdet. En närmare granskning visar emellertid att denna faktor ensam inte förklarar att inflationsskillnader består emellan kandidatländerna och euroländerna. Att minska inflationen ytterligare försvåras i själva verket av att faktorer i samband med övergången till marknadsekonomi och konvergeringen mot EU får inflationseffekter. Bland dessa faktorer märks avveckling av prisregleringar och privatiseringar. Förutom övergångs- och konvergensrelaterade faktorer har inflationsskillnaderna gentemot euroområdet även orsakats av mer expansiv finans- och lönepolitik i några länder.

<sup>6</sup> De tolv länder som för närvarande förhandlar om EU-medlemskap är Bulgarien, Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien, Slovenien, Tjeckien och Ungern.

<sup>7</sup> Balassa-Samuelson-effekten uppkommer om produktiviteten växer snabbare för varor som omsätts på den internationella marknaden än för varor som omsätts på den inhemska marknaden, vilket medför att relativpriserna stiger för de sistnämnda. En produktionsökning i sektorn som framställer varor som omsätts på den internationella marknaden tenderar att driva upp lönerna där, och eftersom arbetskraften antas kunna röra sig mellan sektorerna pressas därigenom lönerna upp inom sektorn som producerar varor för den inhemska marknaden. Eftersom sistnämnda ökning inte uppvägs av någon produktivetsökning leder den till förhöjda kostnader, och därigenom stigande priser, för varor som omsätts på den inhemska marknaden.

### **Penning- och växelkurspolitiska strategier**

Betydande olikheter har de senaste åren funnits mellan kandidatländernas penning- och valutapolitiska strategier. De baltiska länderna och Bulgarien har bevarat sina fasta valutakopplingar eller sina sedelfonder och Rumäniens valuta har fått fortsätta att flyta kontrollerat. Däremot har de centraleuropeiska länderna gradvis rört sig mot mera flexibla växelkursarrangemang. Detta har gjort det möjligt för de sistnämnda att fokusera mer på att bekämpa inhemsk inflation, delvis genom nominell appreciering. Trots denna spridning ifråga om växelkursregim har eurons betydelse som en huvudsaklig referensvaluta vid fast koppling eller styrd flytande kurs stadigt ökat under de senaste åren. Under 2001 meddelade Litauen att det den 2 februari 2002 skiftar sin valutas, litas, fasta koppling från amerikanska dollar till euro. Vidare har både Ungern och Cypern valt att skugga ERM II med ett fluktuationsband på  $\pm 15\%$  och att förankra växelkursförväntningarna redan före anslutningen med sikte på deltagande i ERM II, vilket är ett fördragsmässigt krav för att slutligen få införa euron.

### **Real konvergens**

Eftersom kandidatländernas tillväxt i reala BNP beräknas ha varit i genomsnitt cirka 2,9% 2001 (enligt IMF) förblir skillnaden i tillväxttakt gentemot euroområdet begränsad. Samtidigt fortsätter gapet mellan kandidatländerna och euroområdet att vara stort ifråga om genomsnittlig BNP per capita – det lättaste kvantifierbara måttet på real konvergens. År 2000 var faktiskt inkomstnivåerna i kandidatländerna cirka 44% av EU-genomsnittet beräknat utifrån köpkraftsparitetet och bara cirka 22% beräknat utifrån löpande växelkurser. Stora skillnader råder mellan kandidatländerna, vilkas BNP per capita mätt med köpkraftspariteten varierade mellan 24% och 82% av genomsnittet för EU, och i termer av nominella växelkurser för 2000 mellan 7% och 63%. Storleken på inkomstgapet, i kombination med de små skillnaderna i tillväxttakt, tyder på den reala konvergeringen kommer

att bli en mycket utdragen process som sträcker sig långt bortom de tentativa tidpunkterna för EU-anslutning.

### **Bank- och finanssektorn**

Kandidatländerna har gjort stora framsteg under det senaste årtiondet med att etablera välkapitaliserade och sunda banksektorer. Banksektorerna har stärkts betydligt genom privatisering i stor skala av statsägda banker och en långtgående öppning för utländska placerare, vilka i genomsnitt nu äger mer än 60% av bankernas tillgångar i dessa länder. Detta har tillfört banksektorn know-how och kapital samt lett till betydande vinster i effektivitet och finansiell stabilitet. Den finansiella sektorn i kandidatländerna domineras av bankerna. Visserligen har finansieringen av den offentliga sektorn på marknaden för skuldinstrument ökat avsevärt i betydelse i några kandidatländer, med en påtaglig och stigande andel inhemska och utländska icke-banker bland placerarna. Likväl spelar aktie- och obligationsmarknaderna genomsnittligt sett ännu bara en begränsad roll. Vidare ligger den finansiella intermedieringen fortfarande på en relativt låg nivå, med mycket lägre banktillgångar och krediter i förhållande till BNP än i euroområdet (i genomsnitt en fjärdedel respektive en tredjedel). Därtill har ränte- och kreditkanalerna inom den penningpolitiska transmissionsmekanismen förblivit förhållandevis svaga jämfört med växelkurskanalen.

### **Liberalisering av kapitalrörelserna**

Som en del av *acquis communautaire* är alla kandidatländer förpliktigade att nå fullständig liberalisering av kapitalrörelserna den dag de ansluter sig till EU, såvida inte övergångsperioder fastställs under förhandlingarna. Hittills har bara få länder begärt övergångsarrangemang, och dessa rör främst områden av begränsad betydelse för penningpolitiken (till exempel fastighetsförvärv). Under 2001 gick liberaliseringen av kapitalrörelserna framåt i flera länder. Många kandidatländer har redan

## Ruta 10

### Översikt av Eurosystemets huvudsakliga policypositioner rörande utvidgningen

- **Inflationsutveckling:** Konvergenskriteriet avseende inflationen bör inte revideras för att beakta Balassa-Samuelson-effekterna eller andra faktorer som påverkar prisutvecklingen i kandidatländerna, bland annat för att säkerställa likabehandling med de nuvarande euroländerna. Även om alla länder behöver minimera prisstegringarna för att lägga grunden för makroekonomisk stabilitet och hållbar tillväxt, kunde ett uppfyllande av Maastrichts inflationskriterium i nuvarande läge komma i konflikt med de strukturella förändringar som följer med real konvergens.
- **Real och nominell konvergens:** Real och nominell konvergens måste ses som komplement till varandra och eftersträvas samtidigt. Real konvergens kan ge stöd åt den nominella konvergeringen, eftersom struktureller sannelikt stärker tillväxtpotentialen och marknadernas flexibilitet. Genom att ge en fixpunkt för inflationsförväntningarna kan på samma sätt den nominella konvergensen stödja den reala.
- **Penningpolitiska och växelkurspolitiska strategier:** Under fasen före anslutningen föreskrivs ingen specifik växelkursstrategi, även om en ökande orientering mot euron skulle ligga i linje med fortsatt ekonomisk och finansiell integration med euroområdet. Ett unilateralt antagande av euron som lagligt betalningsmedel ("euroisering") är emellertid oförenligt med EMU:s syfte och multilaterala ram. Efter anslutningen till EU bör ERM II inte bara ses som ett "väntrum" inför införandet av euron utan som en meningsfull policyram inom vilken kandidatländernas ekonomier skall förberedas för valutaunionen och uppnå ytterligare real och nominell konvergens. Eurobaserade sedelfonder kan komma att bedömas förenliga med ERM II, med förbehåll för en värdering från fall till fall.
- **Liberalisering av kapitalrörelserna:** Betydande kapitalflöden och ofullständig omstrukturering av finanssektorerna innebär att takten och ordningsföljden vid fortsatt kapitalliberalisering måste stödjas av därmed förenlig makroekonomisk politik och strukturpolitik. Allteftersom kandidatländerna närmar sig fullständigt fria kapitalrörelser blir den främsta policyutmaningen att minska ländernas sårbarhet inför allt mer instabila kapitalflöden genom att resolut fullfölja de strukturella reformerna i finans- och företagssektorerna och stärka den finansiella tillsynen.
- **Den finansiella sektorns struktur och funktionssätt:** Kandidatländerna måste genomföra lagstiftningen på bank- och finansområdena som är del av "acquis communautaire". De behöver också ha tillgång till de funktioner som krävs för att de finansiella marknaderna och betalningssystemen skall kunna arbeta i överensstämmelse med euroområdets standarder. De måste också skapa mekanismer för riskkontroll och krishantering i banker och finansiella institutioner. I länder där banktillsynen inte inlemmats i centralbanken bör den åtminstone vara nära kopplad till centralbanken.
- **Finanspolitiken:** I upploppet mot EU-anslutning måste myndigheterna vara beredda att kunna hantera högre offentliga utgifter och möjligen även lägre intäkter till följd av övergången till marknadsekonomi och anslutningsprocessen utan att äventyra de framsteg som nåtts ifråga om budgetkonsolidering. Att ta steg tillbaka från de uppnådda budgetresultaten skulle motverka andra policymål, särskilt inflationsbekämpningen.
- **Acquis communautaire och centralbanksberoendet:** Att *acquis communautaire* genomförs effektivt är inte bara en rättslig förutsättning för anslutning till EU utan det innebär också att kandidatländerna förvandlas till fullvärdiga marknadsekonomier, vilket borde underlätta deras inlemmande i EU och, i ett senare skede, i euroområdet. I detta sammanhang bör säkerställas att det inte finns någon diskrepans mellan centralbankernas formella ställning enligt lagstiftningen och genomförandet av denna lagstiftning.
- **Tillgång på statistik:** Kandidatländerna måste fullfölja sina ansträngningar att föra upp statistiksystemen till rådande standard i EU, eftersom tillgång till tillförlitlig statistik som framkommer i god tid är avgörande för att ändamålsenliga beslut kan fattas (och ytterst för värderingen av i vad mån Maastrichtkriterierna uppfylls).

uppnått en hög grad av kapitalliberalisering. I några länder omfattas emellertid kapitalrörelserna fortfarande av ett antal restriktioner, vilka främst berör kortfristigt kapital. Vidare kan många kandidatländer vara sårbara för externa chocker på grund av stora bytesbalansunderskott och för att inflödena av utländska direkta investeringar sannolikt går ned i samband med att intäkterna från privatiseringar minskar.

### **3.2 Samarbete mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker**

Eurosystemet intensifierade under 2001 sitt regelbundna samarbete med kandidatländernas centralbanker. Totalt genomförde Eurosystemet 341 aktiviteter (jämfört med 296 under 2000) som berörde centralbanker från alla kandidatländer. Samarbetsaktiviteterna antog olika former, oftast praktikkurser, workshops, tekniskt bistånd, bilaterala besök på expertnivå och konsultationer på hög nivå (se diagram 29). Dessa aktiviteter gällde frågor som betalningssystem, ekonomisk politik och analys, rättsliga krav, finansiell tillsyn, sedlar, statistik, ramarna för penningpolitiken och för växelkurspolitiken samt informationsteknologi. Mer information om samarbetet om särskilda frågor av betydelse för kandidatländernas centralbanker ges i andra kapitel av denna årsrapport.

Det årliga Eurosystemseminariet om anslutningsprocessen – som sammanför Eurosystemet och centralbankscheferna i de tolv kandidatländerna – utgör den högsta samarbetsnivån med kandidatländernas centralbanker. Efter Helsingfors 1999 och Wien 2000 ägde fjolårets seminarium rum i Berlin i december och organiserades gemensamt av ECB och Deutsche Bundesbank. Seminariet fokuserade på den finansiella sektorns struktur och sätt att fungera i kandidatländerna, effekten av kapitalliberalisering på deras växelkursstrategier och beståndsdelarna i en framgångsrik process för att komma ikapp.

### **3.3 Eurosystemets medverkan i den ekonomiska dialogen mellan EU och kandidatländerna**

Eurosystemet deltar i den ekonomiska dialogen mellan EU och kandidatländerna som inleddes av EU i början av 2001. Dialogen är inte bara en direkt del av förhandlingarna om medlemskap i EU utan syftar även till att bistå vid anslutningsprocessen genom ett meningsutbyte på djupet mellan EU:s institutioner och kandidatländerna i frågor som rör makroekonomisk och finansiell stabilitet under den fas som föregår anslutningen. Avsikten är också att kandidatländerna skall bekanta sig med EU:s förfaranden för ömsesidig övervakning och policysamordning som de kommer att omfattas av efter anslutningen till EU.

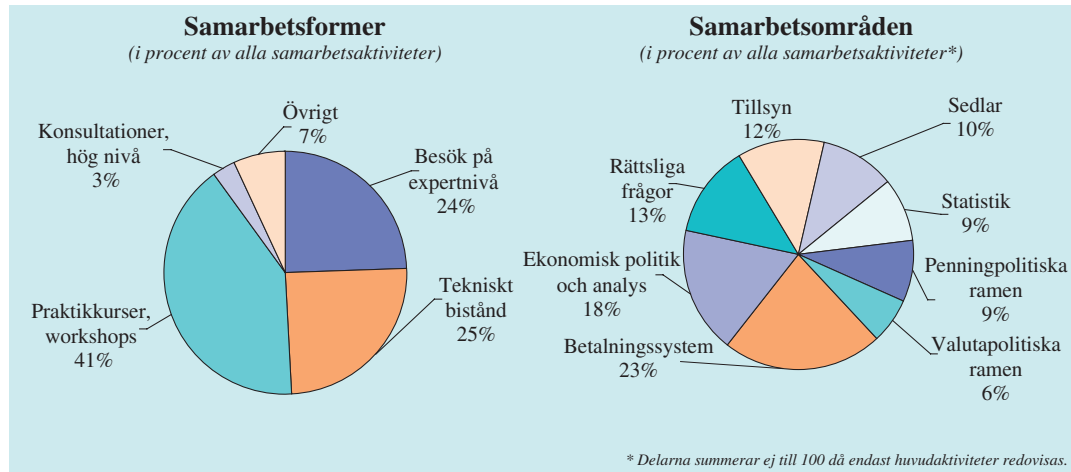
Inom ramen för den ekonomiska dialogen höll EU, inklusive ECB och de nationella centralbankerna, fyra möten med kandidatländerna under 2001. Två av mötena ägde rum på EFK-nivån (i Stockholm den 27 juni och i Bryssel den 27 november) och två på ministernivå (i Malmö den 21 april och i Bryssel den 4 december). Syftet med den ekonomiska dialogen under 2001 var bland annat att diskutera kandidatländernas ekonomiska program för perioden före anslutningen till EU.

### **3.4 Förbindelserna med andra länder förstärks**

ECB har även fortsatt att utveckla sina förbindelser med centralbankerna i de europeiska länder som inte för närvarande förhandlar om anslutning till EU och med centralbanker i viktiga framväxande marknadsekonomier i Asien och Latinamerika. Ordföranden och andra medlemmar av direktionen besökte ett antal av dessa länder och tog emot delegationer från deras centralbanker. Vidare har arbetsrelationer upprättats på lednings-/expertnivå med ett antal centralbanker i dessa regioner. Frågor som ofta diskuteras vid dessa möten är det ekonomiska läget, växelkurspolitik och eurons roll i ifrågasatt land.

## Diagram 29

### Samarbete mellan Eurosystemet och centralbankerna i kandidatländerna 2001



Bland de angränsande länderna har kontakter med centralbankerna i länderna på Balkan, Ryssland och Turkiet (ett kandidatland som ännu inte förhandlar om inträde i EU) spelat en viktig roll. I de intensiva bilaterala diskussionerna har införandet av eurosedlar och euromynt haft en framträdande plats, mot bakgrund av den utbredda cirkulationen i dessa länder av nationella sedlar som utgivits av euroländernas nationella centralbanker. På Balkan har ECB deltagit i de aktiviteter som organiserats av arbetsgruppen för ekonomisk

uppbyggnad och utveckling (Working Table on Economic Reconstruction, Development and Co-operation) inom ramen för stabilitetspakten för sydöstra Europa. ECB har nära följt den ekonomiska och finansiella utvecklingen i Turkiet och har etablerat en mer regelbunden policydialog med dess centralbank i samband med att den turkiska centralbankschefen avlade ett besök på ECB. ECB har också börjat förstärka förbindelserna med andra centralbanker i Medelhavsområdet.

Tyskland: **Makulering av nationella mynt i närheten av Frankfurt.**



## **Kapitel VI**

# **Kontantutbyte och produktion av eurosedlar och euromynt**



## I Bytet till eurosedlar och euromynt 2002

För att säkerställa en friktionsfri övergång till eurosedlar och euromynt bildades en samordningskommitté för utbytet av sedlar och mynt ("kommittén") i mars 2001. Den bestod av företrädare för ECB och en representant från var och en av de nationella centralbankerna i de deltagande tolv medlemsländerna. Kommissionen och Europol fick ställning som observatörer vid kommitténs möten. På Eurosystemets behörighetsområde hade kommittén det övergripande ansvaret för att samordna införandet av eurosedlar och euromynt för indragningen fram till slutet av februari 2002 av de nationella sedlar och mynt som ersatts av euron. Den bevakade förberedelserna för att ge ut och växla över till eurosedlar och euromynt samt upprättade ett arrangemang för att sprida information över hela Eurosystemets område under perioderna före och efter den 1 januari 2002.

### I.1 Övergången inom euroområdet

ECB-rådet enades om vissa för euroområdet gällande bestämmelser rörande kontantutbytet 2002 genom en riktlinje som fastställdes den 10 januari 2001. Enligt dessa bestämmelser tilläts de nationella centralbankerna förhandslagra sedlar och mynt hos kreditinstitut och i underdepåer hos yrkesmässiga målgrupper från och med den 1 september 2001. Denna framförhållning med fyra månader krävdes för att säkra att tillräckligt med eurosedlar och euromynt skulle finnas till hands för att kunna cirkulera på bred bas från den 1 januari 2002. Framförhållningen medgav att transportererna och logistiken kunde fungera effektivt. I själva verket varierade omfattningen och tiden för förhandslagringen och underdepåerna betydligt från land till land, beroende på det nationella utbytesscenariot, den nationella infrastrukturen (till exempel centralbankens regionala kontorsnät och dess roll i distributionen av sedlar och mynt samt lagringsfaciliteterna i regionkontoren et cetera) liksom storlek och geografi för landet i fråga.

I elva länder försåg de nationella myndigheterna kreditinstituten med euromynt från september 2001 eftersom deras volym gjorde dem svårare att transportera än sedlar och deras lägre värde innebar att risken för kreditinstituten var lägre än för sedlar. I ett land startade förhandslagringen av mynt inte förän i december 2001. Fem länder började förhandslagra sedlar i september 2001, medan de återstående sju länderna uppsköt distributionen av sedlar till oktober, november eller december 2001.

Alla tolv länderna försåg kreditinstitut och detaljhandlare med både eurosedlar och euromynt före den 1 januari 2002. Dessutom förhandslagrade alla länder euromynt hos mynthanterande branscher så att dessa kunde ladda sina maskiner och apparater med mynt före dagen E. Totalt förhandslagrades eurosedlar till ett värde av 133 miljarder euro hos kreditinstitut, vilket motsvarade cirka 50% av de utelöpande nationella sedlarna i slutet av 2001. Av mynten hade 37,5 miljarder, till ett värde av 12,4 miljarder euro, förhandslagrats vid slutet av 2001. Volymmässigt betydde detta att cirka 80% av sedlarna och över 97% av de behövliga mynten hade distribuerats till bankerna före den 1 januari 2002, vilket banade väg för en smidig övergång. På det stora hela taget byggdes även underdepåerna hos riktade målgrupper upp i linje med de ursprungliga prognoserna, till ett belopp som uppgick till mellan 10 och 20% av vad som totalt förhandslagrades.

Enligt ekofinrådets yttrande från november 1999 kunde den breda allmänheten förses med euromynt från mitten av december 2001, för att folk skulle kunna bekanta sig med dem och för att minska detaljhandelns behov av växelkassor i början av 2002. Alla länder i euroområdet erbjöd allmänheten startpaket och efterfrågan på dessa var stor. I ett antal länder var efterfrågan så stor att bankerna fick rätt att ställa i ordning egna startpaket och till och med sälja från sina egna lager. Värdet på startpaketen varierade mellan 3,88 euro och 15,25 euro och svarade i flertalet

fall mot någon nationell sedelvalör för att underlätta växlingen. I ett land fick varje medborgare ett litet startpaket gratis. Distribution genom ett brett spektrum av kanaler startade i tre länder den 14 december 2001 och i de övriga den 15 eller 17 december. Sammanlagt förvärvade allmänheten mer än 150 miljoner startpaket med totalt över 4,2 miljarder mynt till ett värde av 1,6 miljarder euro. Detta betyder att varje individ i genomsnitt hade 14 mynt i början av 2002.

Butiksinnehavare försågs därutöver med startpaket för detaljhandlare, med ett värde som varierade från 30,41 euro till 315 euro.

Eftersom flertalet sedlar sätts i omlopp via sedelautomater var en snabb anpassning av dessa maskiner centralt för utbytet. Totalt måste mer än 200 000 sedelautomater i bankkontor och på andra ställen (till exempel i shoppingcentra) ställas om. Hur snabbt sedelautomaterna ställdes om varierade något från land till land beroende på sådana faktorer som omställningskapacitet samt apparaternas placering, antal och typ. Även ländernas hantering av sådana sedelautomater som inte ställts om när eurosedlar och euromynt kom i omlopp skilde sig något mellan euroländerna. I sex länder togs de ur drift medan de i fyra länder fortsatte att distribuera nationella sedlar. Fyra dagar efter införandet av eurosedlar och euromynt gav praktiskt taget alla sedelautomater enbart ifrån sig euro. Detta medförde att i genomsnitt 75 % av alla kontanta transaktioner efter första veckan skedde i euro och denna andel var drygt 90 % efter andra veckan. Naturligtvis varierade denna siffra mellan länder och sektorer. Kvar står dock att eurosedlarna och euromynten infördes betydligt snabbare än som väntats från början.

För att göra övergången friktionsfri var det också väsentligt att sätta eurosedlarna med låga valörer (det vill säga 5, 10 och 20 euro) i omlopp i stor skala i början av 2002. Detaljhandlarnas behov att hålla stora belopp i kontanter under de allra första dagarna av 2002 minskade därigenom betydligt. I alla euroländer spreds en, två eller tre av dessa sedelvalörer via sedelautomaterna i början av 2002. I

länder där utbetalningarna från de sociala välfärdssystemen företrädesvis sker i kontanter användes likaså de låga valörerna. Dessutom betalade bankerna ofta ut sedlar i låga valörer över disk. Detta medförde att sedlarna i låga valörer (det vill säga 5, 10 och 20 euro) i början av 2002 svarade för 82,4 % av de utelöpande sedlarnas antal och för 43 % av deras värde. Detta var betydligt högre än andelen nationella sedlar i motsvarande valörer före övergången.

När det gällde att dra in de nationella mynten uppmanade flertalet nationella myndigheter allmänheten att deponera sina behållningar av mynt hos bankerna före årsskiftet för att minska bankernas, detaljhandlarnas och värdetransportföretagens arbetsbelastning under perioden med parallell cirkulation. Dessutom samlades mynt in genom ett antal välgörenhetsarrangemang som införts i några länder. Samtidigt skedde ett betydande inflöde av hamstrade nationella sedlar, särskilt i höga valörer. Totalt minskade de utelöpande nationella sedlarna under årets lopp med 110 miljarder euro till 270 miljarder euro i slutet av 2001.

Sammanfattningsvis var utbytet ett evenemang utan motstycke som direkt påverkade livet för över 300 miljoner människor i de tolv euroländerna. Det var nödvändigt att på ett tidigt stadium nära ansluta finansinstituten, värdetransportföretagen, säkerhetsstyrkorna, detaljhandeln samt den sedel- och mynthanterande industrin till förberedelserna, eftersom en smidig övergång på kort tid bara kunde klaras genom en systematisk och samordnad insats av alla ledande aktörer. Framgången med kontantutbytet till eurosedlar och euromynt berodde emellertid ytterst inte bara på samarbete mellan de yrkesmässigt direkt inblandade parterna utan även på allmänhetens positiva attityd och snabba acceptans. I efterhand kan sägas att införandet av eurosedlar och euromynt, med tanke på uppgiftens storlek, blev mycket smidig och framgångsrik.

## 1.2 Övergången utanför euroområdet

Ett betydande antal sedlar som utgivits av euroländers nationella centralbanker cirkulerade utanför euroområdet, särskilt i kandidatländerna och andra angränsande länder. Det beräknades till exempel i en studie avseende mitten av 1990-talet att omkring 30-40% av de utelöpande D-marksedlarna utgjordes av innehav utanför Tyskland, varav merparten troligen i östra och sydöstra Europa (inklusive Turkiet). Därför sparades inga ansträngningar för att säkerställa ett smidigt kontantutbyte också utanför euroområdet. Arrangemanget för övergången utanför euroområdet vilade på tre pelare:

- I överensstämmelse med ECB:s riktlinje av den 10 januari 2001, som angav vissa regler för kontantövergången 2002, fick banker från den 1 december 2001 på strikta villkor distribuera förhandslagrade eurosedlar till sina filialer och huvudkontor som var belägna utanför euroområdet. Dessutom medgav riktlinjerna banker som fått förhandslagra att sedan vidare distribuera sedlar till sina dotterbolag utanför euroområdet och även till andra banker med registrerade huvudkontor eller andra kontor och filialer utanför euroområdet. Förhandslagring hos detaljhandlare tilläts emellertid inte utanför euroområdet.
- Genom en riktlinje den 13 september 2001 fastställde ECB-rådet vissa bestämmelser om förhandslagring utanför euroområdet. Dessa angav att förhandslagring på begäran, och på vissa villkor, kunde ske hos centralbanker och monetära myndigheter i icke deltagande länder och andra länder från den 1 december 2001. Alla operationella och praktiska arrangemang för sådan förhandslagring ordnades bilateralt mellan den berörda nationella centralbanken i euroområdet och den andra centralbanken. Centralbanker utanför euroområdet tilläts enligt vissa regler att från den 1 december 2001 vidare distribuera sedlar till kreditinstitut med registrerade huvudkontor eller andra kontor inom respektive jurisdiktion.
- ECB-rådet beslutade att kreditinstitut etablerade utanför euroområdet som verkar på den globala marknaden för stora transaktioner med sedlar kunde få förhandslagra eurosedlar genom sina nationella centralbankers försorg och sedan vidare distribuera sådana till klientbanker utanför euroområdet från den 1 december 2001. De detaljerade villkoren, vilka i princip var desamma som gällde för utländska centralbanker, angavs likaså i ECB-riktlinjen av den 13 september 2001.

Introduktionen av eurosedlarna mottogs positivt även utanför euroområdet. Tjugusex centralbanker utanför euroområdet, främst i Central- och Östeuropa, Medelhavsområdet och Afrika, förhandslagrade sedlar. Det totala beloppet av eurosedlar som tillhandahölls centralbanker och banker utanför euroområdet var ungefär 4,6 miljarder euro.

## 1.3 Utbyte av nationella sedlar vid de nationella centralbankerna

Utbytbarheten mellan de nationella valutaenheterna mellan 1999 och 2002 regleras av artikel 52 i ECBS:s stadga, som säkerställer utbytet av sedlar som är uttryckta i euroländernas nationella valutor. I överensstämmelse med ett beslut av ECB-rådet har varje deltagande nationell centralbank eller dess bemyndigade ombud sedan den 1 januari 1999 erbjudit sig att åtminstone vid en plats, utan kostnad, växla sedlar utgivna i andra deltagande länder till den officiella omräkningskursen. ECB-rådet beslutade att förlänga det på artikel 52 baserade arrangemanget till slutet av mars 2002.

Mot denna bakgrund har cirka 500 av de nationella centralbankernas i euroområdet regionkontor deltagit i växlingen av andra euroländers sedlar. Från praktisk synpunkt har växlingen inom ramen för artikel 52 gått friktionsfritt i alla deltagande medlemsländer alltsedan 1999.

Dessutom kan de nationella centralbankerna returnera andra deltagande länders nationella

sedlar, utse ett ombud att utföra denna tjänst på deras vägnar eller använda sig av befintliga kommersiella kanaler för returnering av sedlar. Värdet av sedlar som returnerades under

detta arrangemang till respektive utgivningsland från 1999 till slutet av 2001 uppgick till 14,4 miljarder euro; antalet sedlar som returnerades var 293,4 miljoner.

## **2 Produktion av eurosedlar och euromynt**

### **2.1 Produktion av sedlar inför lanseringen**

Varje centralbank ansvarade för att anskaffa sedlar för att tillgodose de nationella behoven inför lanseringen. De nationella centralbankernas uppskattningar av vilka volymer som behövdes omprövades årligen, och senast mot slutet av 2001, för att kunna beakta den faktiska efterfrågan under perioden med förhandslagring. I slutet av 2001 uppskattades behovet till ungefär 15 miljarder sedlar, med ett sammanlagt värde på cirka 633 miljarder euro. Femton tryckerier deltog i framställningen av sedlarna.

Under hela året har produktionsutvecklingen noggrant bevakats av ECB ifråga om såväl kvantitet som kvalitet. Under denna period togs även regelbundna stickprov på sedlarnas utseende. ECB fortsatte att granska de kvalitetsstyrningssystem som används vid tryckerierna och bidrog därmed till att säkerställa en jämn kvalitet. Tillverkarna av utrustning för sedelhantering och försäljningsautomater, vilka har ett särskilt intresse för eurosedlarnas kvalitet och likformighet, deltog i ett omfattande testprogram för att få hjälp med att anpassa sina sensorer och maskiner i tid inför lanseringen.

### **2.2 Produktion av ett strategiskt sedellager**

Ett gemensamt strategiskt lager med eurosedlar upprättades som en del av ECB:s riskhantering inför lanseringen av euron. De

risker som skulle täckas inkluderade brister i produktionens kvantitet eller kvalitet på grund av oförutsedda omständigheter och en högre efterfrågan än väntat på några eurovalörer. Cirka 10% utöver introduktionsvolymen på 15 miljarder sedlar producerades för det strategiska lagret. ECB svarade för att anskaffa dessa sedlar, vilka produceras inom samma snäva toleranser som övriga eurosedlar.

En del av sedlarna från detta lager användes för att möta ökade behov i affärsbankerna under förhandslagringen, vilket bidrog till att introduktionen kunde fortgå smidigt.

### **2.3 Stöd för produktion av euromynt**

Medlemsstaterna ansvarar för produktionen av euromynt. Enligt de nationella uppskattningarna behövdes totalt mer än 51 miljarder mynt till ett värde av cirka 16 miljarder euro inför lanseringen. Produktionen berörde sexton myntverk i tolv länder.

ECB fungerade som en oberoende bedömare av euromyntens kvalitet och bistod med att genomföra och upprätthålla ett enhetligt system för kvalitetsstyrning vid alla myntverk. Varje myntverks prestanda kontrollerades genom regelbundna kvalitetsrevisioner. Myntkvaliteten värderades på basis av både månatliga kvalitetsrapporter från myntverken och genom ECB:s egna mätningar av referensmynt. De beslutande organen blev regelbundet uppdaterade om kvaliteten på euromynten.

### 3 Förfalskningskydd för eurosedlar och euromynt

#### 3.1 Forskning och utveckling (FoU)

Forsknings- och utvecklingsarbetet syftar till att skapa en teknisk plattform på vilken fortsatt utveckling av den första sedelserien kommer att grundas.

Dessa aktiviteter är decentraliserade men samordnas av ECB. De ökar allteftersom fokus skiftar till perioden efter lanseringen. Samordningen av de forsknings- och utvecklingsansträngningar som görs av de nationella centralbankerna, sedel- och myntexperter och ECB genomgicks och förbättrades under 2001 och strukturen väntas förbättras ytterligare under 2002.

ECB är medlem i olika internationella tekniska centralbanksgrupper mot förfalskning som arbetar globalt.

#### 3.2 Åtgärder mot förfalskning

Ett europeiskt nätverk av nationella analyscentra bildades. Dessa analyscentra har ansvar för förfalskningsanalys på nationell nivå och skall förmedla uppgifter om falska eurosedlar till den centrala databas som är under uppbyggnad vid ECB. Personalen vid de dessa analyscentra har fått utbildning i att klassificera falska eurosedlar.

Centret för förfalskningsanalys (The Counterfeit Analysis Centre, CAC) vid ECB har verkat sedan början av 2002. Det svarar för klassificeringen av de förfalskade eurosedlar

som inkommer från nationella analyscentra. Dess personal, som inkluderar förfalskningsexperter, tekniska specialister och administrativ personal, har rekryterats och dess utrustning har anskaffats. Centret har nu de resurser som behövs för att kunna analysera förfalskningar och skilja mellan falska och äkta sedlar.

ECB och de nationella centralbankerna arbetar för att upprätta ett bevakningssystem mot förfalskning (Counterfeit Monitoring System, CMS). Systemet inkluderar en databas som lagrar alla tekniska och statistiska uppgifter om förfalskning av eurosedlar och euromynt. Arbetet har dock gått långsammare än väntat på grund av tekniska svårigheter och följaktligen är några av systemets funktioner ännu inte tillgängliga. Fram till dess att systemet är färdigt har andra rutiner införts för att säkerställa att den information som lagras i databasen kan användas effektivt.

De viktigaste bestämmelserna om CMS anges i ECB:s beslut av den 8 november 2001 rörande vissa villkor för tillträde till detta system.

En överenskommelse har träffats mellan ECB och Europol (European Police Office) om åtgärder för att bekämpa hot som uppkommer genom förfalskning av euron. Syftet är också att stärka och samordna bistånd som på detta område lämnas av endera parten till de nationella och europeiska myndigheterna och till internationella organisationer.

### 4 Utgivning av eurosedlar

ECB-rådet har beslutat att ECB och de tolv nationella centralbankerna i euroområdet skall ge ut eurosedlar.

Det var överenskommet att från och med början av 2002 skulle 92 % av eurosedlarna ges ut av de tolv nationella centralbankerna medan återstoden skulle ges ut av ECB. Varje

nationell centralbank kommer att på sin balansräkning ta upp den del av de utgivna eurosedlarna som svarar mot dess andel av ECB:s inbetalda kapital. Eurosystemets totala utgivning av eurosedlar kommer att framgå av dess konsoliderade balansräkning, vilken publiceras av ECB.

I överensstämmelse med principen att Eurosystemets transaktioner skall utföras decentraliserat kommer alla eurosedlar, inklusive

dem som utges av ECB, att sättas i omlopp, dras in och i övrigt fysiskt hanteras av de tolv nationella centralbankerna i euroområdet.

## 5 Euro 2002-kampanjen

Som ett led i förberedelserna för att införa eurosedlar och euromynt har ECB och de tolv nationella centralbankerna i Eurosystemet genomfört en informationskampanj, "Euro 2002-kampanjen". ECB-rådet godkände en kampanjbudget på 80 miljoner euro och ytterligare medel tillskötts av de nationella centralbankerna.

Eurosystemets kampanj försiggick parallellt med liknande projekt som genomfördes av nationella myndigheter, och fokuserade på följande centrala frågor:

- sedlarnas och myntens utseende,
- sedlarnas säkerhetsdetaljer,
- valörerna och
- de övergripande modaliteterna för utbytet.

Tre huvudsakliga kanaler har använts för att föra ut budskapen i dessa frågor, nämligen en massmediekampanj, PR och presskontakter samt samarbete med andra grupper som varit aktiva på detta område (partnerskapsprogrammet). Alla inslag i denna kampanj har haft stöd av en särskild webbplats, [www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int), vilken, liksom allt kampanjmaterial, är på Europeiska gemenskapens elva offentliga språk.

Allteftersom året gick och allmänhetens intresse för eurosedlarna ökade fick kampanjen högre profil. Med avslöjandet av säkerhetsdetaljerna för den breda allmänheten den 30 augusti 2001 gick kampanjen in i en ny fas, då färskt material ställdes till förfogande inklusive bland annat det slutgiltiga utseendet på eurosedlarna och deras säkerhetsdetaljer.

### Massmediekampanjen

Massmediekampanjen startade också den 30 augusti 2001. Den omfattade korta TV-

inslag och tryckta annonser som infördes både nationellt och internationellt över euroområdet. I några fall kompletterades dessa satsningar med ytterligare massmedieaktiviteter från centralbankernas sida.

Allmänheten i de olika länderna informerades på sina respektive språk via fem "TV-spottar" och åtta kompletterande tryckta annonser, vilka var identiska i alla euroländer. De gav både allmän och detaljerad information om sedlarna och mynten liksom om sedlarnas säkerhetsdetaljer. Spottarna visades i 50 TV-kanaler och de tryckta annonserna visades i över 250 publikationer över hela området. Kampanjen avslutades med en formlig explosion över hela euroområdet i slutet av januari och början av februari 2002.

På global nivå genomfördes en kampanj som riktade sig till internationella företagsledare och besökare till euroområdet. Sex internationella TV-stationer sände särskilt anpassade versioner av TV-spottarna och nio internationella publikationer och fjorton flygplansmagasin tog in de tryckta annonserna. Dessutom såg en kampanj på tolv flygplatser i euroområdet, plus London Heathrow, till att besökare på väg till euroområdet exponerades för kampanjens kärnbudskap.

Ungefär 200 miljoner kopior av en informationsbroschyr, *Getting ready for the euro – Your guide to the euro banknotes and coins*, som innehåller officiell information om eurosedlarna och euromynten, framställdes till stöd för massmediekampanjen. Enbart för euroområdet behövdes 26 versioner av broschyren för att täcka varje lands officiella språk och modaliteterna för övergången. Mellan oktober och december 2001 delades den ut till nästan varje hushåll i hela euroområdet. Därvid användes olika kanaler, men mest nationella postsystem och direktutbärning till

dörr. För att göra informationen i broschyren tillgänglig för människor utanför euroområdet översattes en version till 23 andra språk och lades ut på kampanjens webbplats till förmån för de som var intresserade. Dessutom bidrog några nationella centralbanker till spridningen av information genom att låta trycka och distribuera broschyrer på flera andra språk än de officiella gemenskapsspråken.

### **PR och pressaktiviteter**

PR och pressprogram för Euro 2002-kampanjen omfattade tre aktiviteter under hela 2001, nämligen en redaktionell nedräkningskalender, konferenser i Euro 2002-kampanjens regi och en tävling för barn.

Inom ramen för den redaktionella nedräkningskalendern skickades mediesatser till över 4 500 mediekontakter vid sex nyckeltillfällen, vilka inträffade mellan 365 dagar före dagen E och fram till själva dagen E. Varje sats gav heltäckande information om eurosedlarna och euromynten samt om utbytet. I vissa fall innehöll satserna ytterligare material, som videoband och bilder, för att säkerställa att kampanjbudskapen kunde vidarebefordras till allmänheten via media.

En serie på elva konferenser i Euro 2002-kampanjens regi, med euroområdets nationella centralbanker som värd i respektive land, samlade över 5 000 nyckelaktörer före kontantutbytet. Förutom att erbjuda ett forum för diskussion om problem i samband med övergången genererade varje konferens medietäckning och säkerställde än en gång att kampanjbudskapen spreds vidare över fältet.

Barn identifierades som en central målgrupp för Euro 2002-kampanjen, med resultat att ett specifikt projekt utformades för att informera och engagera dem. Till tävlingen *Be a Euro SuperStar* delades över sju miljoner affischer, med uppgifter om eurosedlar och euromynt, ut till grundskolor över hela euroområdet. Affischen, tillsammans med en sektion för barn på ECB:s eurowebbsplats, framhävde en flervalstävling som var öppen för barn

mellan åtta och tolv år. Ungefär 300 000 barn deltog i tävlingen och de 24 vinnarna – två från varje euroland – inbjöds till Frankfurt för att av ECB:s ordförande, vid en särskild medietillställning den 31 december, motta sina priser: en hel uppsättning med eurosedlar i en särskilt formgiven minnesask och en portabel dator.

Tillställningen på nyårsafton, tillsammans med den tidigare lanseringen den 1 mars 2001 av kampanjens slogan *the EURO.OUR money*, och både avslöjandet av utseendet på eurosedlarna och starten på massmediekampanjen den 30 augusti, lockade alla ett stort antal medierepresentanter och genererade positiv täckning i press och TV.

### **Partnerskapsprogrammet**

Den huvudsakliga målgruppen för partnerskapsprogrammet var de organisationer i den privata och offentliga sektorn som var intresserade att göra information om eurosedlar och euromynt tillgänglig för sina kunder och sin personal. Dessa organisationer uppmuntrades att ansluta sig till programmet och att dra nytta av det material som tillhandahölls genom kampanjen. Vid slutet av året hade Eurosystemet över 3 000 nationella, europeiska och internationella partners. Den största efterfrågan på material, vilket kunde anpassas och varumärkas för att passa partnernas behov, kom efter avslöjandet av det slutgiltiga utseendet på eurosedlarna och deras säkerhetsdetaljer den 30 augusti. Flera miljoner affischer och broschyrer producerades av Eurosystemet och dess partners, i tillägg till de masterkopior som fanns att tillgå på kampanjens webbplats.

Praktiskt utbildningsmaterial för professionella kassahanterare distribuerades också via partnerskapsprogrammet och de nationella centralbankerna. Totalt 230 000 utbildningsatser producerades som innehöll en utbildningsbroshyr med detaljerade beskrivningar och bilder av mynten, sedlarna och deras säkerhetsdetaljer, en utbildningsvideo och en CD-ROM med en interaktiv presentation.

Dessutom utdelades över sex miljoner broschyrer för praktikanter, med information om de viktigaste säkerhetsdetaljerna. Detta material användes som en del av ett omfattande arrangemang med praktikkurser organiserade nationellt av centralbankerna, och även utanför euroområdet, för experter vilka i sin tur utbildade tusentals personer inom olika områden som hanterar kontanter, inklusive finans- och detaljhandelssektorn.

Även om kampanjen var mest synlig under upploppet mot första dagen för kontantutbytet fortsatte den att rulla i början av 2002. Webbplatsen kommer att finnas kvar på nätet under en viss tid, tills den slutligen överförs till ECB:s permanenta webbplats.





Spanien: **Eurosedlar** packade i cellofan vid **Banco de España** i Madrid.

## **Kapitel VII**

# **Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem**

Eurosystemet fullgör sin uppgift att främja väl fungerande betalnings- och avvecklingssystem genom att tillhandahålla betalnings- och värdepappersavvecklingsfaciliteter, genom att övervaka betalnings- och avvecklingssystemen för euro och genom att fungera som en katalysator för förändringar. För det första är Eurosystemet operationellt involverat genom sitt system för bruttoavveckling i realtid av stora betalningar i euro, det vill säga Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) och genom mekanismen för gränsöverskridande användning av säkerheter, det vill säga korrespondentcentralbanksmodellen (Correspondent central bank modell, CCBM). Eurosystemet fastställer för det andra krav som skall säkerställa att de system som hanterar eurotransaktioner är solida och effektiva och kontrollerar kontinuerligt att betalnings- och avvecklingssystemen för euro uppfyller dessa krav. Eurosystemet fungerar för det tredje som en katalysator för förändringar genom att främja effektivitet i betalningssystemen och anpassning av betalnings- och avvecklingsinfrastrukturen till det gemensamma valutaområdets behov.

## I Transaktioner i Eurosystemets betalnings- och avvecklingssystem

### I.1 Target-systemet

Under 2001 förmedlade Target, uttryckt i värde, nästan 75 % av den totala omsättningen av stora betalningar i euro. Target hade 1 569 direkta deltagare och mer än 5 000 indirekta deltagare.

Target-systemet fortsatte att tjäna de syften som det inrättades för, det vill säga att svara mot ECB:s penningpolitiska behov, att effektivisera gränsöverskridande betalningar i euro och att erbjuda en pålitlig och säker mekanism för avveckling av betalningar.

Den 19 november 2001 genomfördes system-uppdateringen "TARGET 2001" utan problem (sådana uppdateringar görs varje år i Target; uppdateringen benämns TARGET samt respektive årtal.) Den uppgraderade programvaran medförde bara mindre ändringar av det dataformat för betalningsmeddelanden som används i Target. I Storbritannien infördes i slutet av augusti 2001 "NewChaps", som är en gemensam IT-plattform för transaktioner i de båda brittiska systemen för pund och för euro. Den 5 november 2001 lanserade dessutom den tyska centralbanken sitt RTGS<sup>plus</sup>-system som sedan dess utgör den tyska komponenten i Target. Som ett led i konsolideringen av systeminfrastrukturen för stora betalningar inom euroområdet stängdes det gamla hybridssystemet Euro Access Frankfurt (EAF) när RTGS<sup>plus</sup> infördes. Dessutom

ersattes den danska komponenten i Target av ett nytt system: KRONOS, som togs i bruk den 19 november 2001.

### Target-systemets verksamhet 2001

Under 2001 förmedlade Target i genomsnitt 211 282 betalningar per dag totalt (det vill säga både gränsöverskridande och inhemska betalningar) till ett sammanlagt värde av 1 299 miljarder euro. Det var en ökning med

**Tabell 14**  
Betalningar i Target \*)

Volym	2000	2001	Förändring i %
<b>Alla</b>			
Totalt	47 980 023	53 665 552	12
Genomsnitt per dag	188 157	211 282	12
<b>Inhemska</b>			
Totalt	37 811 112	42 166 173	12
Genomsnitt per dag	148 279	166 009	12
<b>Gränsöverskridande</b>			
Totalt	10 168 911	11 499 379	13
Genomsnitt per dag	39 878	45 273	14
<b>Värde, miljarder euro</b>			
<b>Alla</b>			
Totalt	263 291	330 031	25
Genomsnitt per dag	1 033	1 299	26
<b>Inhemska</b>			
Totalt	153 253	201 428	31
Genomsnitt per dag	601	793	32
<b>Gränsöverskridande</b>			
Totalt	110 038	128 602	17
Genomsnitt per dag	432	506	17

\*) 255 bankdagar 2000; 254 bankdagar 2001.

**Tabell 15****Toppbelastning i Target 2001**

Volym		
Alla	380 146	28 dec
Inhemska	318 173	28 dec
Gränsöverskridande	63 159	20 feb
Värde, miljarder euro		
Alla	2 040	28 dec
Inhemska	1 479	28 dec
Gränsöverskridande	751	29 jun

12% i fråga om antal betalningar och med 26% i fråga om värde.

Uttryckt i värde utgjorde Targets gränsöverskridande betalningar under 2001 39,0% av de totala betalningarna i Target, jämfört med 41,8% 2000. Uttryckt i volym utgjorde de 21,4% av de totala betalningarna i Target, jämfört med 21,2% 2000. Av de gränsöverskridande betalningarna i Target var 96,5% interbanktransaktioner uttryckt i värde och 60,8% uttryckt i volym. Återstoden var kundbetalningar. Det genomsnittliga värdet på en

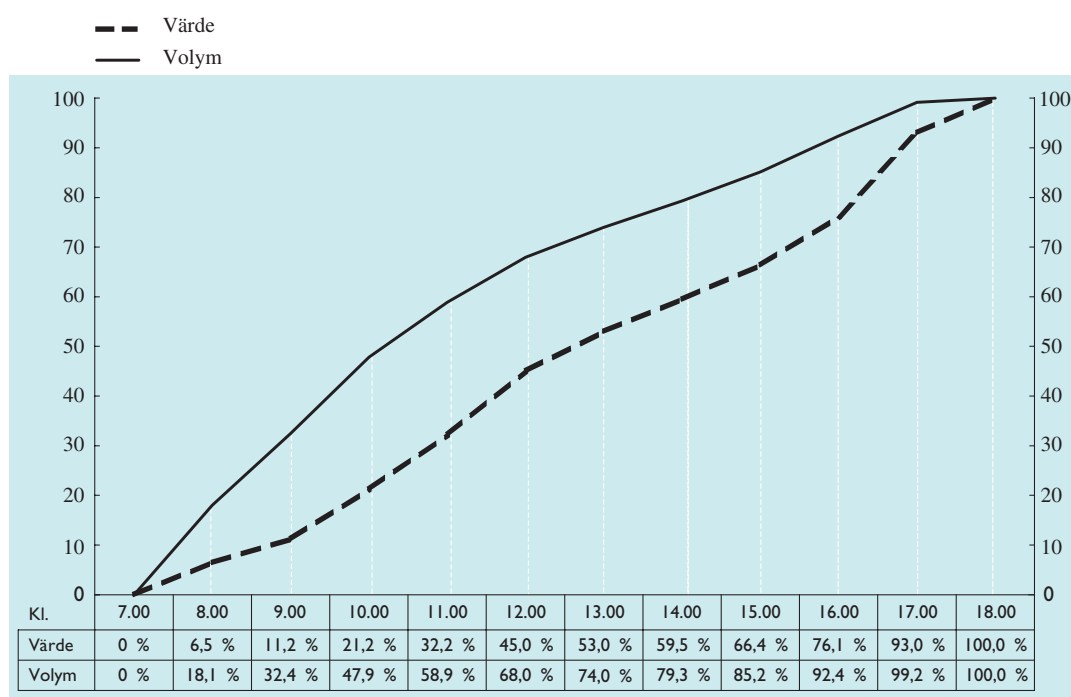
gränsöverskridande interbankbetalning var 17,7 miljoner euro och det genomsnittliga värdet på en gränsöverskridande kundbetalning var 1 miljon euro. Information om dagar med toppbelastning i fråga om volym och värde finns i tabell 15.

I allmänhet gör deltagarna i Target sina betalningar tidigt på dagen. Klockan 13.00 har mer än 50% av den gränsöverskridande omsättningen och nästan 75% uttryckt i volym redan avvecklats i Target (se diagram 30). Det är ett viktigt skäl till att systemet fungerar så väl och minskar risken för stopp i betalningarna om det uppstår likviditetsbrist sent på dagen.

För mer statistik, se "Payment statistics" under rubriken "TARGET" på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

**Targets tillgänglighet**

Targets tillgänglighet fortsatte att förbättras 2001 då förekomsten av driftstopp sjönk med

**Diagram 30****Fördelning över dagen i procent av gränsöverskridande betalningar i Target – 2001**

8% jämfört med 2000. I december uppgick Targets tillgänglighet till 99,74%. Beredskapsplanerna för Target-systemet håller på att granskas för att bli ännu effektivare och underlätta punktlig avveckling av brådskande betalningar, främst med tanke på CLS Banks kommande verksamhet.

### **Relationer med Target-användarna**

Under 2001 förde ECB och de nationella centralbankerna en ständig dialog med Target-användarna. Regelbundna möten hölls med de nationella grupperna av Target-användare. Två möten på ECB med kontaktgruppen COGEPS (Contact Group on Euro Payments Strategy) hölls också under året. Denna grupp består av företrädare för Eurosystemet och marknadsaktörer. Gruppens syfte är att främja en dialog i olika frågor, bland annat frågor som rör Target. Under 2001 gjorde detta det möjligt för de nationella centralbankerna och ECB att bättre svara mot aktörernas behov.

### **Andra frågor**

Under 2001 var Target stängt nyårsdagen, långfredagen, annandag påsk, 1 maj, juldagen och annandag jul, samt lördagar och söndagar. Systemet var dessutom stängt den 31 december 2001 för att säkerställa en friktionsfri omläggning av massbetalningssystem och interna banksystem till euro. Från och med den 1 januari 2002 kommer den långsiktiga Target-kalendern att gälla (se även "General information" under rubriken "TARGET" på ECB:s webbplats [www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

I enlighet med policyn om öppenhet offentliggjorde ECB den 26 april 2001 riktlinjen ECB/2001/3 om Target. I detta dokument fastställs det centrala regelverket för Target. Det finns tillgängligt på ECB:s webbplats samt i Europeiska gemenskapernas officiella tidning, L 140, 24.5.2001 (se "Legal documents" under rubriken "Publications" på ECB:s webbplats).

I maj 2001 offentliggjorde ECB den första årsrapporten om Target. Årsrapporten omfattar

verksamheten under både 1999 och 2000 och behandlar Targets affärsmässiga resultat och tekniska tillförlitlighet samt de viktigaste händelserna och framtidsutsikterna.

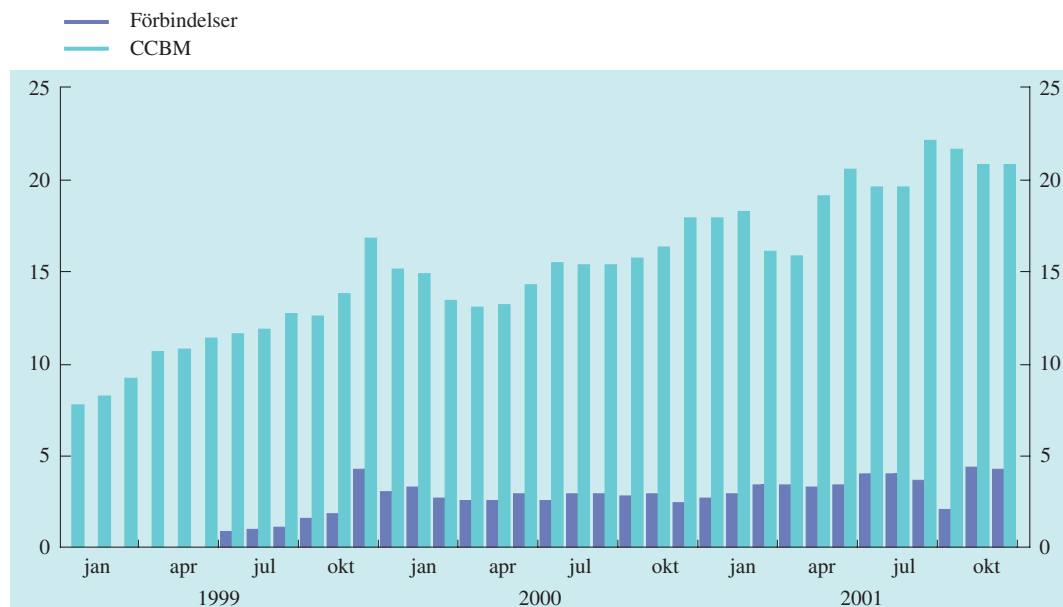
## **1.2 Korrespondentcentralbanksmodellen**

Korrespondentcentralbanksmodellen (Correspondent Central Bank Model, CCBM) utformades under förberedelserna inför valutaunionen för att möjliggöra gränsöverskridande användning av säkerheter för deltagare i penningpolitiska operationer och kredittransaktioner under dagen. Modellen var tänkt som en tillfällig lösning till dess marknaden hade utvecklat alternativ.

Under 2001 var CCBM fortfarande det viktigaste verktyget för gränsöverskridande överföring av säkerheter till Eurosystemet. Värdet på de säkerheter som hölls i depå genom CCBM steg från 124 miljarder euro i slutet av 2000 till 157 miljarder euro i slutet av 2001. Länkarrangemang mellan olika värdepappersavvecklingssystem för överföring av värdepapper är för närvarande det enda alternativet till CCBM. Även om det har upprättats mer än 60 länkar mellan värdepappersavvecklingssystem som är godkända för Eurosystemets operationer har de inte använts i någon större utsträckning. Diagram 31 visar utvecklingen när det gäller gränsöverskridande säkerheter via CCBM och länkarna i procent av de totala säkerheterna i Eurosystemet.

I en undersökning som gjordes av Eurosystemet<sup>1</sup> hänvisade marknadsaktörerna främst till två faktorer för att förklara den begränsade användningen av länkar. För det första är motparten tvungen att överföra den del av sitt värdepappersinnehav som skall användas för centralbanksoperationer till det inhemska värdepappersavvecklingssystemet, bort från den sedvanliga avvecklingsmiljön. För det andra verkar marknadsaktörerna redan ha lärt sig CCBM-rutinerna, som tillåter att alla

<sup>1</sup> "Cross-border use of collateral: a user's survey", ECB, februari 2001.

**Diagram 3 I****Gränsöverskridande säkerheter i procent av totala säkerheter i Eurosystemet**

godkända säkerheter används och antagandet av nya rutiner skulle kräva investeringar som

kanske inte är motiverade om det sker en konsolidering inom sektorn.

## 2 Allmänna frågor rörande övervakningen av betalningssystem

I februari 2001 antog ECB huvudprinciperna för systemviktiga betalningssystem (Core Principles for Systemically Important Payment Systems), vilka skall ingå i den uppsättning minimikrav som Eurosystemet använder i sin policy för övervakningen av betalningssystem. Dessa huvudprinciper har utarbetats av en kommitté (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) inom G10 för att hjälpa till att upprätthålla finansiell stabilitet genom att förstärka den finansiella infrastrukturen. De omfattar principer, god praxis och riktlinjer som bör ligga till grund för betalningssystemens utformning och funktion och anger vilka grundläggande särdrag som bör känneteckna alla systemviktiga betalningssystem. Med tanke på dess lagstadgade uppgift att främja väl fungerande betalningssystem kommer Eurosystemet vid slutet av 2002 att göra en bedömning av alla systemviktiga betalningssystem i euroområdet med utgångspunkt i dessa huvudprinciper.

År 2001 upprättade IMF, på begäran av ECB, en rapport "Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC)" för euroområdet inom ramen för sitt program Financial Sector Assessment Program (FSAP). ECB:s medverkan till dessa rapporter avspeglar dess beslutsamhet att uppfylla internationella krav och föregå med gott exempel på detta område. Denna beslutsamhet grundas på övertygelsen att uppfyllandet av internationella krav och effektiva rutiner är avgörande för att stärka det globala finansiella systemet och säkerställa finansiell stabilitet.

När det gäller betalningssystemen var IMF:s bedömningar inriktade på öppenheten i betalningssystempolicy och huruvida de två EU-täckande systemviktiga betalningssystemen, det vill säga Target och EBA:s (Euro Banking

2 IMF offentliggjorde bedömningarna i oktober 2001. De finns tillgängliga på IMF:s webbplats (<http://www.imf.org>).

Association) Euro I-system uppfyller huvudprinciperna.<sup>2</sup> IMF bekräftade att Eurosystemet tillämpar en betydande öppenhet i sin betalningssystempolicy. IMF slog fast att Target har lyckats uppfylla de policysyften för vilka systemet inrättades och i hög grad svarar mot marknadens behov. Target uppfyller helt sex av huvudprinciperna och i stora drag eller del-

vis ytterligare tre huvudprinciper. En av huvudprinciperna är inte tillämplig på Target. Eurosystemet riktar nu in sig på att ytterligare förbättra Targets uppfyllande av de huvudprinciper som ännu inte har helt uppfyllts. Euro I-systemet, som övervakas av ECB, befanns helt uppfylla samtliga huvudprinciper.

### 3 System för stora betalningar

#### 3.1 Utvecklingen i andra system för stora betalningar i euro

Under 2001 fortsatte de fem systemen för nettoavveckling av stora betalningar i euro att fungera väl. Det handlar om EBA:s Euro I-system, Euro Access Frankfurt (EAF) i Tyskland, Paris Net Settlement (PNS) i Frankrike, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) i Spanien och Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekitjärjestelmä (POPS) i Finland. I och med införandet den 5 november 2001 av RTGS<sup>plus</sup>, som är den nya tyska komponenten i Target, upphörde EAF-systemet.

Dessa system för stora betalningar i euro har visat sig vara lämpliga alternativ till Target när det gäller förmedling av vissa typer av betalningar. Under 2001 förmedlade det största av dessa system – Euro I – cirka 113 000 transaktioner dagligen till ett genomsnittligt värde av 205 miljarder euro. Sammantaget förmedlade de fem systemen ungefär samma betalningsvolym som Target-systemet men bara ungefär en tredjedel av Target-systemets värde. Detta beror på att brådskande och mycket stora betalningar i samband med operationer på penningmarknaden normalt förmedlas via Target, vilket även gäller betalningar som har samband till penningpolitiken.

Även om interbankbetalningarna under 2001 svarade för mer än 80% av det värde som förmedlades av de fem systemen för stora betalningar ökade andelen små kundbetalningar i samtliga system. Uttryckt i volym var mer än hälften av de betalningar som förmedlades kundbetalningar, som i allmänhet uppgick till högst 50 000 euro. Denna utveckling

har sin förklaring i att det har skett en omläggning från korrespondentcentralbankkanaler till betalningssystem som beror på det växande behovet av effektiva gränsöverskridande massbetalningar inom euroområdet.

#### 3.2 Continuous Linked Settlement (CLS)

CLS är ett system som är utformat för att avveckla valutatransaktioner enligt principen betalning-mot-betalning (PVP) genom CLS Bank, en privatägd bank registrerad i New York. CLS är den privata sektorns alternativ för att tillmötesgå centralbankernas krav på riskreducering i samband med avvecklingen av valutatransaktioner. Efter vissa förseningar i systemets utveckling skall CLS Bank enligt planerna börja verksamheten med sju valutor kring halvårsskiftet 2002.

I enlighet med de bestämmelser om samarbete vid övervakningen som fastställdes i Lamfalussy-rapporten<sup>3</sup> är det den amerikanska centralbanken (Federal Reserve System) som har huvudansvaret för övervakningen av CLS-systemet och som i sin tur har engagerat centralbankerna i de länder vars valutor kommer att delta i systemets utformning. Bank of England kommer att vara den "betecknande" myndigheten enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och vär-

<sup>3</sup> "Report of Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries", BIS, november 1990.

depapper. Eftersom euron kommer att vara en av systemets första avvecklingsvalutor har Eurosystemet noggrant följt systemets utveckling och haft nära kontakter med CLS Bank och de andra centralbankerna som deltar i övervakningen av systemet. Dessutom träffades företrädare för Eurosystemet och CLS aktieägare i euroområdet två gånger under 2001 för att diskutera likviditetshandling och operativa frågor. ECBS har tillsam-

mans med affärsbankerna utfärdat rekommendationer för CLS-betalningar i euro. I dessa rekommendationer, som kan laddas ned från ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), betonas att bankerna bör göra i ordning sina betalningar till CLS Bank så tidigt som möjligt på dagen så att det finns tid att hantera oförutsedda händelser, och att CLS-betalningar skall ges högsta prioritet.

## 4 System för massbetalningar

### 4.1 Slutlig övergång till euro i massbetalningssystem

Under 2001 kontrollerade Eurosystemet massbetalningssystemens beredskap att hantera transaktioner i euro från och med 2002. Det framkom att utbytet av sedlar och mynt inte förväntades skapa några problem för massbetalningssystem och kontantlösa betalningsinstrument. Några frågor kvarstod emellertid som handlade om anpassningen av uttagsautomater och butiksterminaler i ett fåtal länder. Dessa frågor kunde lösas före den slutliga övergången. För mer information om eurokontantutbytet, se kapitel VI.

### 4.2 Utvecklingen beträffande gränsöverskridande massbetalningar

För att uppnå målet att skapa ett gemensamt betalningsområde för euron fortsatte Eurosystemet 2001 att fungera som en katalysator för förbättringar av gränsöverskridande massbetalningstjänster, så att dessa tjänster så småningom blir lika säkra, billiga och effektiva som inhemska tjänster. ECB bekräftade den hållning som man intog i 1999 års rapport "Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem's view" i artikeln "Towards a uniform service level for retail payments in the euro area" i ECB:s månadsrapport för februari 2001. ECB höll flera möten och hade ett intensivt samarbete med banker, betalningssystemoperatörer och de europeiska branschorganisationerna inom kreditsektorn för att hjälpa branschen

att fram till 2002 uppfylla målen i rapporten från 1999. I rapporten "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro", som publicerades i november 2001 belyste Eurosystemet olika sätt att undanröja de kvarvarande hinder som påvisats som de som medförde höga kostnader för gränsöverskridande kreditöverföringar. Eurosystemet föreslog olika tekniska alternativ som bankerna kan välja att införa i syfte att upprätta en effektiv infrastruktur mellan bankerna för gränsöverskridande massbetalningar. I rapporten föreslås en "färdplan" som bankerna bör följa för att kunna sänka priserna på gränsöverskridande betalningar till priserna på inhemska betalningar före slutet av 2004.

Det faktum att avgifterna för gränsöverskridande massbetalningar har varit konstant höga under årens lopp föranledde Europaparlamentet och rådet att anta förordning (EG) 2560/2001 av den 19 december 2001 om gränsöverskridande betalningar i euro. Enligt denna förordning måste bankerna sänka avgifterna för gränsöverskridande betalningar på upp till 12 500 euro (50 000 euro från och med den 1 januari 2006) till samma nivå som för inhemska betalningar. Förordningen gäller kortbetalningar och uttag från bankautomater från och med den 1 juli 2002 och gränsöverskridande kreditöverföringar från och med den 1 juli 2003. I oktober 2001 avgav ECB ett yttrande om förordningsutkastet, i vilket den ställde sig bakom förordningens allmänna mål, men hade reservationer mot de eventuella negativa bieffekterna av en förordning.



### 4.3 EBA-initiativ

I november 2000 lanserade EBA Step 1-initiativet (förkortningen Step står för Straight-Through Euro Processing) för förmedling av små kundbetalningar. Antalet Step 1-banker steg från 21 när tjänsten först lanserades till 65 i slutet av 2001. De betalningar som förmedlas i systemet tredubblades också i fråga om volym och värde till mer än 7 100 betalningar per dag till ett totalt dagligt genomsnittsvärde på 79,3 miljoner euro.

Under 2001 lade EBA fram ett förslag till ett alleuropeiskt interbanksystem för förmedling av massbetalningar. Det nya systemet kallas Step 2. Det är en vidareutveckling av Step 1-tjänsten och har utformats för att tjäna Eurosystemets mål att förbättra de gränsöverskridande massbetalningstjänsterna i euroområdet. Step 2 kommer att tillhandahålla en automatiserad clearingtjänst, som sorterar varje avsändares samlade betalningsfiler i separata filer för de enskilda mottagarna. Dessa betalningsfiler avvecklas via en bank som deltar i Euro 1-systemet för stora betalningar. EBA planerar att ta i bruk Step 2-systemet i december 2002.

### 4.4 Elektroniska pengar och utredningar av e-handel och e-betalningar

Under 2001 uppmärksammade Eurosystemet också utvecklingen när det gäller elektroniska

betalningar (det vill säga betalningar via Internet), med tanke på hur e-handel och andra initiativ har expanderat. Eurosystemet började analysera om centralbankens traditionella roll när det gäller betalningssystem och betalningsinstrument, det vill säga att upprätthålla stabilitet i det finansiella systemet, främja effektivitet och säkerhet och skydda penningpolitikens transmissionsmekanism, påverkades av denna nya utveckling och i så fall i vilken utsträckning. Eftersom förtroendefrågan (juridisk säkerhet, säkra transaktioner et cetera) är avgörande för e-handeln började Eurosystemet med att analysera "förtroendetjänsterna" i en öppen nätverksmiljö, som till exempel PKI:s (Public Key Infrastructure) möjliga tillämpning på betalningssystemområdet.

Eurosystemet fortsatte också att följa e-penningsystemens utveckling och deras konsekvenser för centralbankerna. I synnerhet analyserades olika metoder att hantera den tekniska säkerheten i e-penningsystem ur ett övervakningsperspektiv. För närvarande övervägs huruvida ECB:s rapport om elektroniska pengar från 1998 och, närmare bestämt, det tredje minimikravet i den rapporten rörande e-penningsystems tekniska säkerhet skulle kunna vidareutvecklas för att fastställa gemensamma regler om e-penningsystems tekniska säkerhet. Särskild uppmärksamhet ägnas marknadsinitiativ som tillhandahåller en säkerhetsstruktur med mål och krav, oavsett vilken underliggande teknik som används.

## 5 Clearing- och avvecklingssystem för värdepapper

Eurosystemet har ett allmänt intresse av korrekt fungerande clearing- och avvecklingssystem för värdepapper. Om dessa system inte fungerar ordentligt kan detta nämligen påverka två av centralbankernas huvuduppgifter, nämligen att säkerställa väl fungerande betalningssystem och att genomföra penningpolitiken. En del nationella centralbanker har dessutom system för värdepappersavveckling eller ansvarar för övervakningen av sådana system.

Värdepappershandel mellan två parter leder i princip dels till överlåtandet av värdepappret, dels till en underliggande betalning. Denna verksamhet verkställs av centrala institutioner som till exempel värdepappersavvecklingssystem. Skyldigheterna för deltagarna i värdepappersavvecklingssystemen beräknas ibland på förhand av clearingorganisationer. Clearingorganisationer som träder in som köpare till säljaren eller som säljare till köparen kallas centrala motparter. Störningar i systemen för värdepappersavveckling kan

försvara finansmarknadernas funktion och sprider sig i och med tillämpningen av leverans-mot-betalningsmekanismen (DVP) automatiskt till betalningssystemet. Alla Eurosystemets kredittransaktioner sker mot säkerhet. Genomförandet av transaktionerna är avhängigt av att de tillgångar som överförs och avvecklas i första hand av dessa institutioner levereras i rätt tid.

## 5.1 Clearing

Eurosystemet har noggrant följt och analyserat konsolideringen när det gäller clearing med central motpart eftersom detta kan få konsekvenser för genomförandet av penningpolitiska operationer, betalnings- och avvecklingssystemens effektiva funktion och finansmarknadernas stabilitet i allmänhet. Konsolideringsprocessen<sup>4</sup> gör frågan än mer komplicerad. Å ena sidan kan konsolideringen av clearing med central motpart bidra till en effektivare clearing och avveckling av värdepapper, å andra sidan ökar de potentiella systemkonsekvenserna av att en central motpart inte uppfyller sina åtaganden med motpartens storlek. I detta sammanhang är flera frågor relevanta. Den 27 september 2001 offentliggjorde ECB Eurosystemets hållning när det gäller konsolideringen av clearing med central motpart, varvid man slog fast följande.

För det första är det nödvändigt att fastställa faktiska krav på riskhantering för centrala motparter.

Valutaområden brukar dessutom utveckla en egen infrastruktur vad gäller betalningssystem, system för värdepappersavveckling, aktiebörser et cetera. I detta sammanhang är det viktigt att skilja mellan "inhemska" centrala motparter och "internationella" centrala motparter. En "inhemsk" central motpart hanterar i huvudsak tillgångar denominerade i en valuta. Den logiska geografiska räckvidden för all marknadsinfrastruktur som i första hand hanterar värdepapper och derivat i euro är euroområdet. Med tanke på de potentiella systemkonsekvenserna av system för clearing och avveckling av värdepapper bör denna

"inhemska" infrastruktur vara belägen i euroområdet. Att det finns en inhemsk infrastruktur borde därtill inte hindra att det växer fram "internationella" infrastrukturer som hanterar flera valutor samtidigt, däribland euro.

Konsolideringen beträffande clearing med central motpart skulle dessutom inte bara kunna främja integreringen, utan också bidra till att sänka kostnaderna för clearing genom stordriftsfördelar och nätverkseffekter. Såvida det inte finns tydliga tecken på marknadsmisslyckande bör det vara den privata sektorn som driver på processen mot konsolidering av infrastrukturen för clearing med central motpart. Offentliga myndigheter kan emellertid hjälpa till genom att undanröja orättvisa och omotiverade hinder för integrering och konkurrens, som rättsliga hinder och brist på standardisering.

Därtill ligger det i Eurosystemets intresse att det finns effektiva marknadsstrukturer. Oavsett hur den slutliga arkitekturen ser ut är det mycket viktigt att tillträdesvillkoren för marknadsaktörerna till alla system längs "värdekedjan" (det vill säga handel, clearing och avveckling) är öppna och rättvisa.

Eurosystemet stödjer slutligen samarbete på global nivå när det gäller clearing med central motpart och bör delta i övervakningen av globala flervalutasystem som hanterar euro.

## 5.2 Avveckling

År 1998 antog ECB krav för system för värdepappersavveckling och för länkar mellan dessa system. Dessa krav måste uppfyllas av system som används i ECBS:s kreditoperationer. Kraven förhindrar att olämpliga risker tas vid genomförandet av kreditoperationer och garanterar en gemensam säkerhetsnivå för värdepappersavveckling när det gäller ställandet av säkerheter. Systemen för värdepappersavveckling och deras länkar

<sup>4</sup> Konsolidering kan ske på flera sätt, till exempel genom samkörning, allianser, samriskföretag och fusioner.

utvärderas regelbundet med utgångspunkt i dessa krav. Den 3 juli 2001 godkände ECB-rådet ytterligare fem länkar mellan värdepappersavvecklingssystem. Därmed finns det idag totalt 66 godkända länkar. De nya godkända länkarna går från SCLV (Spanien) till Necigef (Nederländerna), Necigef till SCLV, Euroclear (Belgien) till Crest (Storbritannien), Crest till Euroclear och Monte Titoli (Italien) till Clearstream (Luxemburg).

En del värdepappersavvecklingssystem deltar i gränsöverskridande konsolideringsprocesser. Förutom att avvecklingsfunktionen Securities Settlement Office, som tidigare hanterades av den irländska centralbanken, i december 2000 överfördes till Euroclear har överenskomsterna emellertid ännu inte lett till att antalet system i Europa har minskat.

### **5.3 Samarbete med Europeiska värdepapperskommittén**

I oktober 2001 enades ECB-rådet och Europeiska värdepapperskommittén om att samar-

beta i frågor av ömsesidigt intresse när det gäller system för clearing och avveckling av värdepapper. Målet med samarbetet är att fastställa standarder eller rekommendationer på europeisk nivå. En gemensam strategi kommer att bidra till att skapa en jämnare spelplan för dem som tillhandahåller tjänster för clearing och avveckling av värdepapper och hjälpa till att överbygga de betydande skillnaderna mellan de europeiska ländernas regelverk.

I rapporten "Recommendations for Securities Settlement Systems" från den gemensamma arbetsgruppen med företrädare för CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems) inom G10 och IOSCO (International Organization of Securities Commissions), som offentliggjordes i november 2001, behandlas värdepappersavvecklingssystem i både industri- och utvecklingsländer. Rapporten ansågs vara en god utgångspunkt för att bedöma behovet av att anta striktare rekommendationer på europeisk nivå.

## **6 Samarbete med kandidatländerna och övrig verksamhet**

### **6.1 Samarbete med kandidatländerna**

Eurosystemet fortsatte att stärka samarbetet med kandidatländerna när det gäller betalnings- och avvecklingssystem. Fler bilaterala kontakter, bland annat tal och presentationer och arbetskontakter med kandidatländernas centralbanker, etablerades och upprätthölls under året. ECB stod som värd för ett multilateralt möte för alla centralbanker i EU och kandidatländerna. Som en uppföljning av detta möte samarbetade ECB med centralbankerna i EU och kandidatländerna för att ta fram övergripande dokumentation som skall ge vägledning under anslutningsprocessen inom området betalnings- och avvecklingssystem.

ECB deltog i anordnandet av CEECSDA:s (Central and Eastern European Central Securities Depositories Association) konferens om system för värdepappersavveckling i central-

och östeuropeiska länder, som ägde rum i Budapest i mars 2001. I konferensen deltog tjänstemän från centralbanker, tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet och värdepapperscentraler.

Den 3–5 september 2001 höll ECB ett seminarium om betalningssystem för centralbanker från kandidatländerna, andra länder i Östeuropa, Medelhavsområdet, Centralasien och Mellanöstern. Seminariet gav deltagarna en inblick i EU:s betalnings- och värdepappersavvecklingssystem samt information om Eurosystemets verksamhet på dessa områden.

ECB hade också ett nära samarbete med Europeiska kommissionen och deltog i de arbetsbesök på kommissionen som gjordes av kandidatländernas delegationer. Under dessa besök diskuteras praktiska frågor om hur EG:s direktiv och rekommendationer om

betalnings- och avvecklingssystem skall inför-  
livas med kandidatländernas nationella lag-  
stiftning.

Dessutom påbörjades arbetet med att uppdatera 1999 års rapport "Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union" ("Accession Country Blue Book"). En reviderad rapport kommer offentliggöras andra halvåret 2002 och fungera som en uppdaterad beskrivande vägledning när det gäller kandidatländernas betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper samt även innehålla uppdaterad statistisk information.

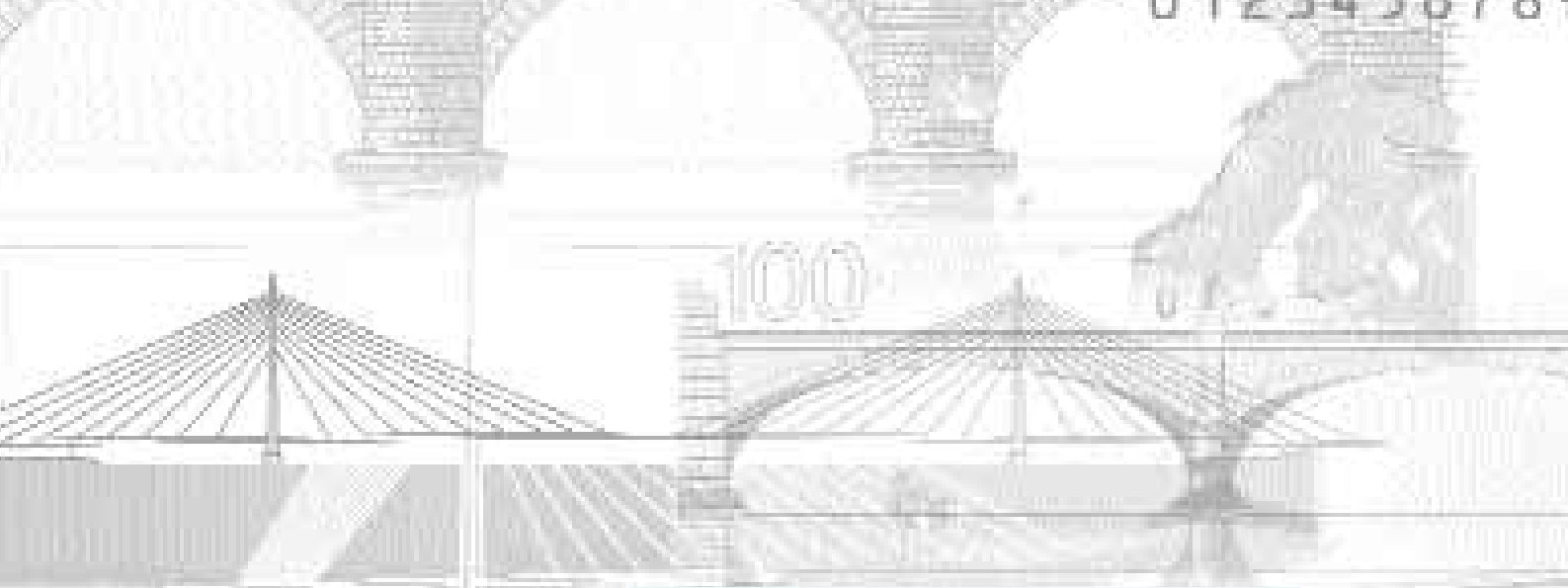
För mer information om ECB:s förbindelser med kandidatländerna, se kapitel V.

## **6.2 Övrig verksamhet**

Den 7 februari 2001 stod ECB värd för konferensen "How to establish a domestic retail payment infrastructure for the euro area".

Syftet med konferensen var att utarbeta en strategisk hållning för euroområdet när det gäller utvecklingen av massbetalningar. Den bidrog till att öka marknadsaktörernas medvetenhet om sin roll i skapandet av en ny infrastruktur för massbetalningar för det gemensamma betalningsområdet.

I juni 2001 offentliggjorde ECB den tredje utgåvan av skriften "Payment and securities settlement systems in the European Union", även känd som "Blue Book", med en uppdaterad beskrivning av de större betalnings- och värdepappersavvecklingssystemen i Europeiska unionens medlemsstater, samt uppdaterad statistik. I det nya kapitlet om euroområdet beskrivs aspekter och särdrag hos betalnings- och värdepappersavvecklingssystem som är gemensamma eller relevanta för euroområdet som helhet. Dessutom beskrivs EU:s gemensamma regelverk och ECB:s och Eurosystemets roller.



Portugal: (höger) **En bepansrad lastbil lämnar det portugisiska myntverket med en last av eurosedlar.**  
(vänster) **Vakter säkrar gatan inför en transport av kontanter.**

## **Kapitel VIII**

# **Finansiell stabilitet och tillsyn**

## I Arrangemang för finansiell stabilitet och tillsyn

De institutionella arrangemangen för offentlig tillsyn har nyligen ändrats eller varit föremål för diskussioner i flera medlemsstater. I några fall har det föreslagits att centralbanken skall ha en mindre roll i tillsynen och separata tillsynsmyndigheter få ett större ansvar. I tio av de tolv euroländerna har emellertid de nationella centralbankerna för närvarande antingen det direkta tillsynsansvaret, nära institutionella kopplingar till de separata tillsynsmyndigheterna eller är starkt involverade i det praktiska verkställandet av tillsynsuppdraget. Eurosystemet ställer sig bakom en fortsatt och till och med utökad roll för de nationella centralbankerna i den offentliga tillsynen. Denna hållning, som banken har meddelat offentligt<sup>1</sup>, grundas på en bedömning av de viktigaste förändringar av den institutionella ramen och finansmarknaderna som eurons införande har medfört.

Mycket av styrkan i två av huvudargumenten för att tillsynsansvaret skall vila på en annan myndighet än centralbanken går förlorad i den institutionella miljö som kännetecknar etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU). För det första är risken att det uppstår intressekonflikter mellan tillsynsmålet och de penningpolitiska målen i Eurosystemet mindre. Penningpolitikens geografiska område – det vill säga euroområdet – sammanfaller inte längre med tillsynens geografiska område – det vill säga nationella institutioner och marknader. Det kan alltså inte uppstå någon konflikt på nationell nivå, eftersom de nationella centralbankerna inte längre har någon oberoende kontroll över penningkapandet. För det andra förlorar även argumentet att det skulle leda till en alltför stor maktkoncentration om båda uppgifterna tilldelades samma myndighet sin tyngd i en omgivning där de penningpolitiska besluten fattas av ECB-rådet, bortom de nationella centralbankernas exklusiva kontroll. Argumenten för att ge centralbankerna ansvar för tillsynen har däremot blivit starkare. Genom EMU har systemriskerna ändrat karaktär och räckvidd och sannolikheten för att störningar som börjar i eller kanaliseras via institutionella marknader, kapital-

marknader eller marknadsinfrastrukturer kommer att sträcka sig över de nationella gränserna har ökat. Eurosystemets bidrag till övervakningen och kontrollen av systemrisker i hela euroområdet skulle bli större om de nationella centralbankerna hade en starkare roll i tillsynen. De nationella centralbankerna skulle i sin tur ha stor nytta i fullgörandet av sitt tillsynsuppdrag av de kunskaper som de förvärvar som komponenter i Eurosystemet om utvecklingen i hela euroområdet på både penning- och värdepappersmarknaderna och beträffande marknadsinfrastrukturer. Utvecklingen mot internationalisering och konsolidering av den finansiella verksamheten ger dessutom upphov till viktiga frågor om de systemrisker som stora och komplicerade multinationella institut skapar. En institutionell ram inom vilken Eurosystemet ansvarar för penningpolitiken och de nationella centralbankerna har en betydande tillsynsroll på de inhemska marknaderna, och där det finns ett utökat samarbete inom euroområdet, verkar därför lämpligt för att hantera de förändringar som eurons införande har medfört. Dessa argument förs också fram i de yttranden som ECB har avgivit i enlighet med artikel 105.4 i fördraget om lagförslagen rörande den institutionella strukturen för den finansiella tillsynen i Österrike och Tyskland.<sup>2</sup>

Debatten om huruvida de institutionella arrangemangen för att säkerställa finansiell stabilitet är tillräckliga förs också på EU-nivå. Ekonomiska och finansiella kommittén har övervakat genomförandet av rekommendationerna i rapporten om den finansiella stabiliteten från april 2000, som efterlyste ett utökat samarbete för att förbättra hur arrangemangen för finansiell stabilitet fungerar i praktiken. Kommittén granskade också frågan om hantering av finansiella kriser, som emellertid inte specifikt togs upp i den ovan nämnda rapporten. Detta arbete resulterade i en rapport om hanteringen av finansiella kriser,

<sup>1</sup> Se Europeiska centralbanken, "Centralbankernas roll i tillsynen av finansinstitut", mars 2001.

<sup>2</sup> Se "Publications – Legal documents" på ECB:s webbplats.

som utkom i april 2001. I denna rapport fastställs att övervakningskommittéer och nationella myndigheter i EU gör stora framsteg i genomförandet av rekommendationerna i den första rapporten, och alla berörda parter uppmanas bidra till att förbättra de nuvarande institutionella arrangemangens funktion. Rapporten förespråkar också ett närmare samarbete för att säkerställa en effektiv krishantering. Kommitténs rapport rekommenderar särskilt att i) stora finansinstitut och koncerner med kort varsel skall kunna ta fram exakt information om sin finansiella ställning, utföra stresstester och anta beredskapsplaner för hantering av specifika krisscenarier, som regelbundet skall överlämnas till relevanta tillsynsmyndigheter och centralbanker; ii) alla kvarvarande juridiska hinder för ett snabbt informationsutbyte mellan tillsynsmyndigheter, nationella centralbanker och andra

relevanta myndigheter skall undanröjas; iii) en överenskommelse skall träffas om en samordnande tillsynsmyndighet för stora finansinstitut, däribland konglomerat; iv) samförståndsavtal skall utvecklas ytterligare för att även ta upp frågor rörande krishantering och förhandsöverenskommelser om rutiner för informationsutbyte vid kriser; samt v) konkurrensmyndigheter skall ha snabba och kraftfulla rutiner för att bedöma konkurrens effekterna av krishanteringsåtgärder. Eurosystemet stödjer till fullo den bedömning som görs i rapporten och uppmantrar ett snabbt genomförande av dess rekommendationer. Banktillsynskommittén har för detta ändamål arbetat tillsammans med kontaktgruppen för att uppnå en överenskommelse mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker om samarbete och informationsutbyte i krissituationer.

## 2 Banksektorns struktur, resultat och risker

Banktillsynskommitténs övervakning av utvecklingen inom banksektorn i EU/euroområdet förbättrades ytterligare 2001 i främst två avseenden. För det första inleddes en regelbunden och omfattande analys av viktiga strukturella förändringar inom bankväsendet. Denna analys – som skall göras årligen – förväntas belysa relevanta förändringar av strukturell karaktär som kräver uppmärksamhet och politiska reaktioner från centralbankers och tillsynsmyndigheters sida. Banktillsynskommittén har också fortsatt att granska en rad specifika frågor, till exempel relationerna mellan banker och kunder inom företagsfinansiering och utvecklingen av bankers likviditetsprofil och likviditetsförvaltning. För det andra har den regelbundna analysen av banksektorns stabilitet utvidgats ytterligare i fråga om metoder och tematisk räckvidd. Arbetet har påbörjats för att utforma metoder för att bedöma bankers kreditriskexponeringar mot olika näringsgrenar och för att göra stresstestanalyser. Bland de frågor som beaktades kan nämnas fastställandet av bankernas reserveringar över konjunkturcykeln för att täcka låneförluster. De viktigaste strukturella förändringarna inom banksektorn och

de faktorer som i första hand påverkar denna sektors soliditet beskrivs nedan.

### Strukturella förändringar

Banksektorn fortsätter att påverkas av flera långsiktiga utvecklingstendenser.

För det första fortsatte konsolideringsprocessen inom bankväsendet i de flesta EU-länder 2001. På senare tid har denna process i allt högre grad involverat de största bankerna, som har stärkt sin position på de inhemska marknaderna eller försökt uppnå den "kritiska massa" som krävs för att de skall kunna integrera sin verksamhet på den institutionella marknaden och kapitalmarknaden och på flera områden konkurrera i hela euroområdet (till exempel beträffande förvaltning av tillgångar, emissionsgarantier och handel). Detta framgår av tabell 16, eftersom det sammanlagda värdet på bankfusioner och transaktionernas genomsnittliga storlek har ökat kraftigt de senaste åren. Under samma period har omstruktureringen av små och medelstora banker fortsatt i många länder.



Detta har lett till att koncentrationen beträffande inhemska banker har ökat ytterligare i de flesta länder. I EU-länderna ökade den andel av den inhemska bankverksamheten som kontrolleras av de fem största bankerna (CR5) från cirka 50% 1990 till 60% 2001. De största bankernas allt större inblandning i konsolideringsprocessen har skyndat på de strukturella förändringarna och lett till en väsentligt ökad koncentration sedan 1997. Det finns emellertid fortfarande betydande skillnader mellan länderna. De skandinaviska länderna har CR5-siffror på 70–90%, medan Tyskland, som har det mest uppsplittrade bankväsendet, har en siffra på cirka 20%. Konsolideringen har även ökat beträffande investmentbanker. De stora EU-bankerna har på senare år gjort betydande investeringar i detta affärsområde för att kunna möta den ökade efterfrågan på investmentbanktjänster som främjats av de europeiska kapitalmarknadernas expansion. Investmentbankverksamhetens ökade betydelse avspeglas i EU-bankernas inkomststruktur. Under 2000 svarade icke ränterelaterade intäkter, där investmentbankverksamhet är en av de viktigaste källorna, för 52% av de totala nettointäkterna (jämfört med mindre än 30% 1996). På detta område har konsolideringen drivits på av viljan att etablera en global närvaro och kunna erbjuda ett stort utbud av olika tjänster. Branschen håller

på att bli alltmer polariserad i och med att medelstora investmentbanker har tvingats välja mellan att bli nischaktörer, gå samman med andra företag eller dra sig ur sektorn. Denna trend har förstärkts av de ogynnsamma affärsvillkor som berodde på den kraftiga börskorrigeringen sedan andra hälften av 2000. En betydande avmattning av aktiviteten på nyemissionsmarknaden, inte minst beträffande aktieemissioner, ledde till att intäkterna från investmentbankverksamhet sjönk väsentligt under 2001.

För det andra går internationaliseringen framåt både inom och utanför EU. Denna process verkar hänga samman med en starkare inhemsk konkurrens och mer gynnsamma tillväxtutsikter på utländska marknader. Många banker har föredragit att expandera till grannländer eller länder med liknande språk och kultur och alltså utvecklat en "regional" bankverksamhet. Grekiska banker har till exempel expanderat till Balkan, skandinaviska banker har expanderat inom Norden och till Baltikum och spanska banker har expanderat till Latinamerika. Banker från Österrike, Belgien, Frankrike, Nederländerna och Italien har siktat in sig på Central- och Östeuropa. Bara inom EU har flera stora gränsöverskridande transaktioner ägt rum och lett till en större utländsk komponent i många länders bank-

**Tabell 16**

**Fusioner och förvärv som berört banker i EU**

	1990–1997	1998–2001	1990–2001
<b>Totalt värde (miljoner euro)</b>	201 739	333 664	535 404
(% av det totala värdet)	38	62	100
varav (%):			
<i>Inhemska/inom banksektorn</i>	61	66	64
<i>Inhemska/branschöverskridande</i>	17	14	15
<i>Gränsöverskridande/inom banksektorn</i>	8	13	12
<i>Gränsöverskridande/branschöverskridande</i>	14	7	9
<b>Genomsnittlig storlek (miljoner euro)</b>	412,6	1 174,9	729,8
<i>Inhemska/inom banksektorn</i>	475,8	1 345,9	861,6
<i>Inhemska/branschöverskridande</i>	310,5	1 131,1	549,1
<i>Gränsöverskridande/inom banksektorn</i>	246,9	1 064,2	606,5
<i>Gränsöverskridande/branschöverskridande</i>	58,1	605,0	570,4

Källa: Thomson Financial Securities Services.

Anm.: Huruvida transaktionerna är inhemska eller gränsöverskridande beror på inom vilket rättskipningsområde målföretaget hör hemma. Med "branschöverskridande" avses transaktioner mellan banker och andra finansinstitut än banker. Uppgifterna gäller alla transaktioner mellan stora och medelstora företag (Thomsons definition).

system. Aggregerade uppgifter visar också att fusioner och förvärv har fått ökad betydelse (se tabell I6).

För det tredje är finansiella konglomerat etablerade i många länder. Detta framgår av den relativt stora andelen branschöverskridande affärer i de fusioner och förvärv som har involverat EU-banker (se tabell I6). Den traditionella formen av konglomerat involverar inrättandet av bankförsäkringsgrupper. Denna tendens har också främjats av de nationella pensionsreformerna, som har ökat pensionsfondernas placeringsmöjligheter, och av de synergieffekter som kan uppnås genom distribution av olika finansiella produkter. Distributionsavtal, som normalt utnyttjar bankernas nätverk av filialer, har blivit ett alternativ till ägandekopplingar. För bankerna är detta ett sätt att hämta in en del av kostnaderna för omfattande nätverk av filialer. På senare tid har allt fler banker gått samman med värdepappersbolag för att dra fördel av kapitalmarknadernas utveckling.

För det fjärde har utsuddandet av de traditionella gränserna mellan bankverksamhet, försäkringar och förvaltning av tillgångar lett till att det uppstått allt fler finansiella "hybridprodukter", till exempel försäkringsavtal med utfall som är beroende av avkastningen från värdepappersfonder. När det gäller företagskunder har bankerna expanderat utanför sin traditionella roll som kreditgivare och börjat erbjuda emissionsgarantier, rådgivning och företagsomstrukturering. Även om kundrelaterad bankverksamhet (relationship banking) fortfarande är betydelsefullt i alla länder hindrar det inte att den utländska konkurrensen ökar. Företag har till exempel börjat begära in anbud från internationella banker eller använda sig av olika banker för specifika transaktioner.

Slutligen använder bankerna mer och mer alternativa distributionskanaler för att spara kostnader och nå nya kunder. Även om filialer fortfarande är den viktigaste kanalen utnyttjar bankerna alltmer oberoende mellanhänder eller franchisesystem. Internet kan på ett genomgripande sätt förändra det sätt på vilket

banker interagerar med sina kunder. I de flesta EU-länder har bankerna emellertid en flerkanalstrategi, där det traditionella filialnätverket kombineras med Internet. Hittills har den Internet-baserade bankverksamheten varit störst inom värdepappershandel och andra standardiserade insättningsrelaterade tjänster. Inom EU har Internet-baserad bankverksamhet främst utvecklats av befintliga banker. Mycket få banker bedriver uteslutande Internet-baserad verksamhet och deras marknadsandel är mycket liten.

## Resultat och risker

Under 2001 försämrades klimatet för bankerna när de makroekonomiska förhållandena försämrades globalt och i EU, aktiemarknaderna sjönk och instabiliteten på finansmarknaderna ökade. Den finansiella stabilitetsanalysen av riskerna för banksektorn intensifierades, särskilt efter terroristattacker i Förenta staterna den 11 september.

Riskerna för banksektorn hade ökat redan före händelserna i Förenta staterna, på grund av låntagarnas högre skuldsättning och det faktum att en del viktiga låntagarsektorer och länder blivit mer utsatta.

När det gäller bankernas riskexponering gentemot olika sektorer skedde en snabb ökning av TMT-sektorernas (telekom-medier-teknik) upplåning, som främst berodde på köpet av licenser och andra investeringar i samband med tredje generationens mobiltelefoninät. Inom EU förlorade dessa sektorer efter toppnivån våren 2000 på ett år mer än 50% av sitt börsvärde. Även om marknadens uppfattning om TMT-sektorerna förbättrades i slutet av 2001 dras de fortfarande med en betydande svaghet. Detta berodde bland annat på regeringarnas växande beredvillighet att minska de höga kostnaderna för byggandet av infrastruktur för tredje generationens mobiltelefoni. En del sektorsrisker förstärktes till följd av terroristattacker i Förenta staterna. Det var särskilt fallet i fråga om de sektorer (luftfart, turism och försäkring) som drabbades direkt av attackerna. Bankernas exponering gende-

mot dessa sektorer var i allmänhet inte alltför stor, utan hanterbar.

När det gäller bankernas riskexponering gentemot länder hade den ekonomiska situationen i en del tillväxtekonomier börjat försämrans redan före händelserna i Förenta staterna och som ett resultat förvärrades denna försämring. I Asien fick i synnerhet en kraftig nedgång i IT-sektorns export den ekonomiska aktiviteten att sjunka. Situationen i Latinamerika försämrades avsevärt av den försvagade amerikanska ekonomin och finanskrisen i Argentina. Under årets lopp, och till skillnad från tidigare tillfällen med finansiell instabilitet på tillväxtmarknaderna, gjorde internationella investerare åtskillnad mellan de särskilda riskerna i Argentina och de risker som hörde från andra latinamerikanska länder. Spridningen av finansiell oro till Brasilien minskade avsevärt sista kvartalet 2001, trots att situationen i Argentina fortsatte att försämrans. En liknande bedömning kan göras beträffande Turkiet, där den finansiella instabiliteten, om än oroande, inte fick någon större

spridning till andra länder. Med undantag av Ryssland försämrades också tillväxtutsikterna i flera länder i Central- och Östeuropa. EU-bankernas totala bruttokreditexponering gentemot tillväxtmarknaderna tenderade att öka 2001, även om den i de flesta fall fortfarande var relativt begränsad i förhållande till bankernas egna medel.

När det gäller banksektorns resultat sjönk EU-bankernas nettointäkter 2001 till följd av de minskade intäkterna från investmentbankverksamheten, som var en av de viktigaste källorna till de rekordstora vinsterna 2000, och de försämrade makroekonomiska förhållandena. I detta sammanhang tycks bankernas rigida kostnadsstruktur ha gjort det svårt att upprätthålla lönsamhet. På det hela taget försämrades lönsamhetsutsikterna 2001. De flesta bankers positiva resultat under åren före 2001 och de ackumulerade kapitalbuffertarna ansågs emellertid garantera deras förmåga att klara av de försämrade omvärldsvillkoren.

### 3 Bankreglering och finansiella regleringar

Revideringen av bestämmelserna om kapitalkrav för banker var fortfarande den viktigaste frågan på bankregleringsområdet på internationell nivå. Baselkommittén för banktillsyn beslutade ändra tidsramen för det slutliga godkännandet och genomförandet av den nya Baselöverenskommelsen (Capital Accord), bland annat för att noggrant gå igenom de många och utförliga kommentarer som har inkommit under och efter den andra remissrunda som inleddes i januari 2001. Den nya Baselöverenskommelsen väntas slutligt godkännas under 2002 och genomföras 2005. Under 2001 gjorde Baselkommittén ytterligare förbättringar av de centrala inslagen i de tre pelarna i den föreslagna ramen, det vill säga minimikapitalkraven, tillsynsmyndigheternas granskningsförfaranden och marknadsdisciplin, i syfte att möjliggöra utarbetandet av en övergripande uppsättning regler. Dessutom gjordes ytterligare förbättringar av justeringen av absoluta kapitalkostnader på grund-

val av riktade konsekvensutredningar. Större uppmärksamhet ägnades dessutom stabilitetsrelaterade aspekter rörande den nya Baselöverenskommelsens eventuella procykliska drag.

På EU-nivå vidtogs åtgärder för att reformera de lagstadgade kapitalkraven för banker och värdepappersföretag parallellt med arbetet i Baselkommittén. I mars 2001 offentliggjorde Europeiska kommissionen sitt andra samrådsdokument. Dokumentet var inriktat på frågor som är av särskilt intresse för EU, till exempel behandlingen av små och medelstora banker och av värdepappersföretag, och en rad specifika lösningar fördes fram. Ett förslag till ett direktiv om lagstadgade kapitalkrav för kreditinstitut och värdepappersföretag som ändrar de nuvarande gemenskapsbestämmelserna förväntas läggas fram före slutet av 2002. Med tanke på att beslutsprocessen måste vara flexibel, så att man effektivt kan

reagera på utvecklingen av finansiella tjänster och marknader, förutses ett nytt förfarande för ändringar av det kommande direktivet. Detta förfarande bygger på att man gör åtskillnad mellan centrala inslag – som omfattas av det normala sambeslutsförfarandet – och tekniska bestämmelser – som kan ändras genom kommittéförfarandet.

I juni 2001 överlämnade ECB, som deltar i både Baselkommittén och Rådgivande bankrörelsekommittén (det EU-forum som bistår Europeiska kommissionen i utarbetandet av ny gemenskapslagstiftning på bankområdet) som observatör, sina kommentarer om de samrådsdokument som utfärdats av Baselkommittén<sup>3</sup> och Europeiska kommissionen. ECB stödde den allmänna inriktningen av den föreslagna regelreformen med hänvisning till att det skulle bidra till att förstärka den finansiella stabiliteten. ECB:s viktigaste kommentarer handlade om: i) det nya avtalets eventuella procykliska effekter, ii) behovet av en tillräcklig incitamentsstruktur vid valet av den lämpligaste metoden (det vill säga en standardmetod, intern ratingmetod (bas) eller intern ratingmetod (avancerad)), iii) det effektiva samspillet mellan de tre pelarna och behovet av konvergens i tillsynen av det nya regelverkets tillämpning och iv) den rätta balansen mellan noggrannhet och komplexitet. När det gäller EU-specifika frågor stödde ECB en rättvis och lämplig behandling av både små och medelstora banker och värdepappersföretag för att säkerställa att de lagstadgade kapitalkraven avspeglar deras specifika riskprofil. ECB välkomnade också den föreslagna flexibiliteten i lagstiftningsprocessen.

Frågan om "rättvisande redovisning" (fair value accounting, FVA) har också varit aktuell i de internationella diskussionerna efter offentliggörandet i december 2000 av samrådsdokumentet "Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items" från samrådsgruppen för standards för finansiella instrument (Financial Instruments Joint Working Group of Standard Settlers). I detta dokument föreslås att FVA skall användas för värdering av alla finansiella instrument. I sitt remissvar framförde ECB

reservationer om huruvida det skulle vara tillräckligt att uteslutande tillämpa ett FVA-system på banksektorn, inte minst beträffande bankernas låneportfölj.<sup>4</sup>

När det gäller finansiella regleringar fortsatte genomförandet av handlingsplanen för finansiella tjänster under 2001, som syftar till att främja ytterligare integrering av finansmarknaderna i EU och samtidigt uppnå ett tillräckligt skydd för investerarna och stabilitet inom finanssektorn. I detta sammanhang lade kommissionen 2001 fram ett förslag till ett direktiv om finansiella konglomerat i syfte att fastställa tillsynskrav för konglomerat och säkerställa en hög grad av samordning mellan de behöriga tillsynsmyndigheterna. I sitt yttrande<sup>5</sup> föreslog ECB flera förbättringar när det gäller direktivets tillämpningsområde, tillsynsreglernas öppenhet och tydlighet och en lämplig fördelning av uppgifter och befogenheter mellan berörda myndigheter, i synnerhet vad beträffar "samordningen" av den extra tillsynen.

Händelserna den 11 september och deras inverkan på den finansiella stabiliteten fick hög prioritet i de internationella diskussionerna på regleringsområdet. Detsamma gällde de närliggande frågorna om möjligheterna att missbruka det finansiella systemet för att finansiera terrorism. ECB-rådet ställde sig helt bakom de åtgärder som vidtogs efter den 11 september för att förhindra att det finansiella systemet utnyttjas för att finansiera terroristverksamhet. På global nivå fick den finansiella arbetsgruppen för penningtvätt (Financial Action Task Force on Money Laundering; FATF), där ECB deltar som observatör, en starkare roll genom att dess uppdrag utvidgades till att även omfatta bekämpning av finansieringen av terrorism. På EU-nivå kommer den slutliga överenskommelsen i december 2001 om ändringarna av direktivet om penningtvätt att innebära en väsentlig förstärkning av detta direktiv. Förslaget till ett

3 Se Europeiska centralbanken, "The New Basel Capital Accord. Comments of the European Central Bank", juni 2001.

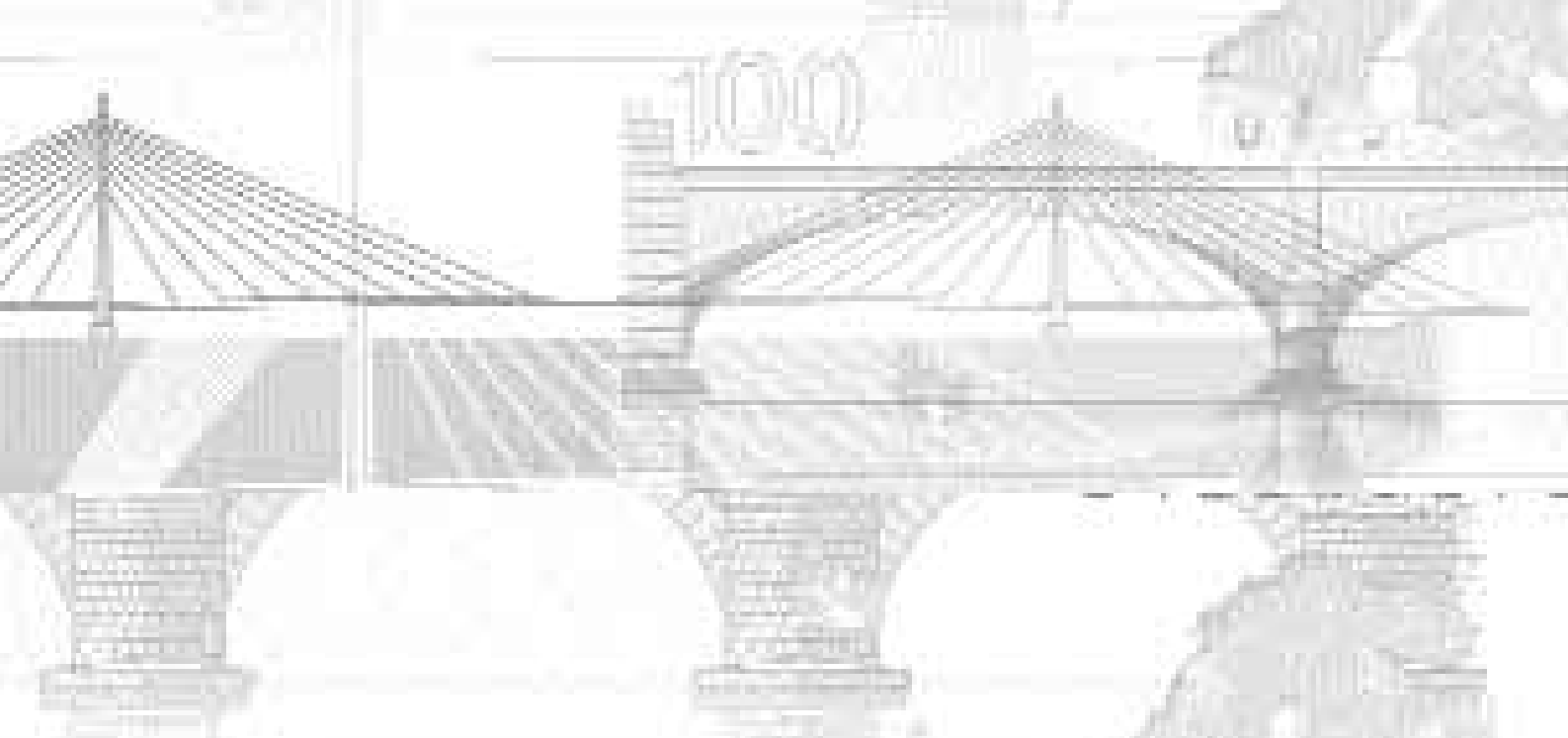
4 Se Europeiska centralbanken, "Fair value accounting in the banking sector", november 2001.

5 Se "Publications – Legal documents" på ECB:s webbplats.

direktiv om insiderhandel och otillbörlig  
marknadspåverkan, som lades fram 2001, för-  
väntas också bidra till att motverka missbruk  
av finansmarknaderna. I sitt yttrande om

denna fråga betonade ECB behovet av samar-  
bete på tillsynsområdet och av konvergens i  
tillsynsrutinerna.





Finland: **Utbildning av kassapersonal vid Suomen Pankki –  
Finlands Bank i Helsingfors.**

## **Kapitel IX**

### **Den statistiska ramen**



## I Inledning

Precis som 2000 var syftet med ECB:s arbete under 2001 på statistikområdet att säkerställa att den information som Eurosystemet behöver för att fullgöra sina uppgifter fortsatte att inrapporteras, bearbetas och snabbt bli tillgänglig för användarna, samt att den är av hög kvalitet och väldokumenterad.

En stor del av detta arbete har gjorts i nära samarbete med de nationella centralbankerna, som samlar in information från uppgiftslämnarna, sammanställer nationella aggregat och skickar dessa till ECB, som i sin tur tar fram aggregat för euroområdet. Såväl de nationella centralbankerna (och andra nationella myndigheter) som ECB har dessutom i hög grad deltagit i arbetet med att ta fram begreppsdefinitioner och utveckla statistiken, samt i utformningen av ECB:s rättsakter inom ramen för rådets förordning (EG) nr 2533/98 om Europeiska centralbankens insamling av statistiska uppgifter. Enligt ECBS-stadgan skall ECB också samarbeta med gemenskapsinstitutionerna och med internationella organisationer. Räckvidden för ECBS:s arbete på sta-

tistikområdet beskrivs i dokumentet "Statistical information collected and compiled by the ESCB" från maj 2000, som behandlar finansmarknadsstatistik och därtill relaterad statistik, statistik över betalningsbalansen, den finansiella utlandsställningen, finansräkenskaper och statistik över den offentliga sektorns finanser. Ansvaret för att ta fram den information som behövs rörande priser och kostnader, nationalräkenskaper, arbetsmarknaden, offentliga inkomster och utgifter, kortfristiga produktions- och efterfrågeindikatorer, samt företags- och hushållsenkäter vilar i första hand på de nationella statistikmyndigheterna. På EU-nivå är det Europeiska kommissionen som hanterar denna statistik och i egenskap av aktiv användare är ECB mycket intresserad av hur den utvecklas.

Under förutsättning att statistikkraven kan uppfyllas försöker ECB ta fram tillförlitlig, heltäckande och högkvalitativ statistik på ett sätt som minimerar rapporteringsbördan för institutionerna. ECB försöker därför i möjligaste mån använda redan befintlig statistik.

## 2 Penning- och bankstatistik samt finansmarknadsstatistik

De monetära finansinstitut (MFI) rapporterar in balansräkningsuppgifter varje månad och varje kvartal. På ECB:s webbplats finns en förteckning över de berörda monetära finansinstitut som uppdateras varje månad. Definitionen av monetära finansinstitut måste tillämpas på ett konsekvent sätt i hela euroområdet och Europeiska unionen.

I november 2001 godkände ECB-rådet en ny ECB-förordning om en konsoliderad balansräkning för sektorn monetära finansinstitut (ECB/2001/13). Denna förordning ersatte förordning ECB/1998/16, senast ändrad i augusti 2000, som därmed upphörde att gälla. Genom den nya förordningen gjordes stora förbättringar av den månatliga balansräkningsstatistiken från de monetära finansinstitut. Ett nytt krav är att man skall sammanställa en detaljerad redovisning av

inlåning som ingår i M3 och utlåning uppdelat på undersektorer, samt rapportera in sådana uppgifter om justeringar för omvärderingar som behövs för beräkningen av flödesstatistik för MFI:s utlåning och värdepappersinnehav. Dessutom skall en redovisning av de monetära finansinstitutens aktieinnehav uppdelat på olika undersektorer göras varje kvartal. De nya statistikkraven utformades genom en formell process i vilken uppgiftslämnarna deltog. Syftet var att uppnå en balans mellan fördelarna med ytterligare uppgifter för penningpolitiska och andra analyser och kostnaderna för att uppfylla dessa krav. Statistik som uppfyller kraven i den nya förordningen kommer att börja rapporteras in i början av 2003.

Under 2001 gjordes justeringar av penningmängdsmåttet M3 med hjälp av nyligen tillgänglig information om innehav av omsätt-

ningsbara instrument hos hemmahörande utanför euroområdet. Sedan maj 2001 räknas icke-hemmahörande placerares innehav av andelar i penningmarknadsfonder inte in i M3. Från och med den monetära statistik som publicerades i oktober 2001 har M3 även korrigerats för icke-hemmahörandes innehav av kortfristiga skuldförbindelser (det vill säga penningmarknadspapper och skuldförbindelser som utfärdats av monetära finansinstitut i euroområdet med en ursprunglig löptid på upp till två år). Från och med oktober 2001 har M3 alltså justerats för icke-hemmahörandes samlade innehav av omsättningsbara penninginstrument. Bakåt i tiden finns uppgiftsserier tillgängliga från och med starten av valutaunionen i januari 1999. Dessa justeringar gör att mätningen av M3 kommer betydligt närmare ECB:s begreppsmässiga definition av detta penningmängdsmått, som endast skall omfatta penninginnehavet hos hemmahörande i euroområdet.

En del viktiga förändringar genomfördes 2001 beträffande publiceringen av M3. Tidpunkterna för publicering av ECB:s månatliga monetära statistik tillkännages enligt ett rullande schema, för närvarande för fyra månader i taget. Det första tillkännagivandet gjordes i juli 2001. Från och med den månaden gjordes dessutom beräkningen av den årliga ökningstakten för utelöpande sedlar och mynt, avistainlåning, M1, annan kortfristig inlåning än avistainlåning (M2-M1), M2, säljbara instrument (M3-M2) samt M3 på grundval av uppgifter som är säsongrensade och justerade för månadsslutseffekter. Detta tillvägagångssätt gör att de årliga ökningstakterna avspeglar de underliggande rörelserna på ett tillförlitligare sätt än om de skulle baseras på orensade uppgifter. När den monetära statistiken först började publiceras fanns det inga tillräckligt tillförlitliga och stabila säsongrensade uppgifter tillgängliga. Statistik om elektroniska pengar i euroområdet, om den nationella uppdelningen av den aggregerade balansräkningen för undersektorn "Andra MFI", samt om deriveringen av M3-flöden

publiceras numera dessutom regelbundet på ECB:s webbplats.

Sedan 1999 har tio bankräntor i euroområdet publicerats varje månad i ECB:s månadsrapport. Det handlar om korttidsstatistik som bygger på befintliga nationella källor. Även om man tack vare denna bankräntestatistik har haft tillgång till en minimiuppsättning ränteuppgifter för penningpolitiska ändamål från och med valutaunionens start är de underliggande uppgifterna inte harmoniserade och resultaten bör användas med försiktighet. Under 2001 fortsatte arbetet med att ta fram ny räntestatistik och i december 2001 antogs förordning nr ECB/2001/18. Genom denna förordning införs en ny och heltäckande uppsättning ränteuppgifter om de monetära finansinstitutens utlåning och inlåning, som är harmoniserad, fullständig, detaljerad och klarar av att hantera finansiella innovationer. Statistiken omfattar bara de räntor som tillämpas på inlåning i euro och på lån till hushåll och icke-finansiella företag som är hemmahörande i euroområdet. Den kommer att tillgodose ett gammalt och grundläggande användarkrav på bättre ränteuppgifter som kan tjäna som underlag för bland annat analysen av penningmängdsutvecklingen och penningpolitikens transmissionsmekanism. Enligt förordningen skall ECB ha tillgång till 45 indikatorer senast den 19:e arbetsdagen efter referensmånadens slut. Vidare måste även räntestatistik rörande nya avtal och utestående belopp rapporteras in varje månad. Även detta beslut fattades efter ett förfarande för att bedöma fördelar respektive kostnader. De första uppgifterna kommer att vara tillgängliga i början av 2003.

I februari 2001 utökades statistiken över värdepappersemissioner avsevärt i och med publiceringen på ECB:s webbplats av månadsdata som går tillbaka till januari 1990 (december 1989 för stockar) för stockar (utestående belopp) och flöden (bruttoemissioner, inlösen och nettoemissioner).

### **3 Statistik över betalningsbalans, internationella reserver, finansiell utlandsställning samt effektiva växelkurser**

Sammanställningen och publiceringen av månads- och kvartalsuppgifter om euroområdets betalningsbalans, årliga uppgifter om den finansiella nettoställningen gentemot utlandet och månadsuppgifter om Eurosystemets valutareserv förlöpte utan problem 2001. Arbete har påbörjats för att förbättra insamlingen av uppgifter om portföljinvesteringar, som är en viktig och komplicerad post. Förändringar är att vänta under 2002 beträffande denna post, direktinvesteringar (som var föremål för ett omfattande samarbete 2001) och registreringen av kapitalavkastning. Det har också gjorts insatser för att fastställa en enhetlig geografisk uppdelning av statistiken rörande betalningsbalansen och den finansiella utlandsställningen. Ytterligare åtgärder har vidtagits för att förbättra uppdelningen av betalningsbalansen i olika sektorer, särskilt mellan MFI och övriga sektorer, och därmed bidra till att penningmängdsmåtten och betalningsbalansstatistiken är samstämmiga. I samarbete med Europeiska kommissionen (Eurostat) och de nationella myndigheter som

sammanställer betalningsbalansstatistiken har ECB arbetat med att utforma kriterier för att bedöma kvaliteten på betalningsbalansstatistik och därmed relaterad statistik. ECB deltog också i diskussionen inom Europeiska unionen om hur systemen för betalningsbalansstatistik sannolikt kommer att förändras, delvis till följd av tillkomsten av Ekonomiska och monetära unionen.

Säsongsrensade uppgifter om euroområdets bytesbalans offentliggjordes för första gången i juli 2001.

I november 2001 publicerades en reviderad version av den årliga skriften "European Union balance of payments/international investment position – statistical methods". I denna beskrivs de statistiska metoder som medlemsstaterna använder för att sammanställa statistik över betalningsbalansen och den finansiella utlandsställningen, vilket ökar insynen i hur statistiken för euroområdet sammanställs.

### **4 Finansräkenskaper och statistik över de offentliga finanserna**

Kvartalsvisa finansräkenskaper för euroområdets icke-finansiella sektorer offentliggjordes för första gången i maj 2001. De nya uppgifterna omfattar finansiering och finansiella investeringar avseende euroområdets hushåll, icke-finansiella företag och offentliga sektor. De visar både transaktioner och utestående belopp, uppdelat på olika finansiella instrument. Uppgifterna baseras på euroområdets finansmarknadsstatistik, statistik över värdepappersemissioner, offentliga finanser, kvartalsvisa nationella finansräkenskaper samt BIS internationella bankstatistik och börjar fjärde kvartalet 1997.

ECB fortsätter att publicera årliga uppgifter om den offentliga sektorns inkomster och utgifter i euroområdet. Under 2001 tillkom i enlighet med kommissionens förordning (EG) nr 264/2000 kvartalsstatistik rörande skatter och sociala avgifter på inkomstsidan och sociala förmåner på utgiftssidan. Gemenskapslagstiftning som är under utarbetande kommer, när den väl genomförs, att göra kvartalsstatistiken över den offentliga sektorns icke-finansiella transaktioner fullständig och ge kvartalsuppgifter om den offentliga sektorns finansiella transaktioner och stockar som går utöver dem som redan finns tillgängliga från andra uppgiftskällor.

## 5 Allmän ekonomisk statistik

Allmän ekonomisk statistik rörande priser och kostnader, nationalräkenskaper, arbetsmarknaden och en rad andra ekonomiska uppgifter utgör underlag för den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi. ECB och Europeiska kommissionen (som har huvudansvaret för denna statistik på EU-nivå) samarbetade i uppföljningen av den handlingsplan rörande EMU:s statistikkrav som överlämnades till ekofinrådet i september 2000. Enligt handlingsplanen skall ett tiotal rättsakter antas, varav tre antogs 2001 om konjunkturstatistik rörande företag.

I ännu en lägesrapport som antogs och offentliggjordes av Ekofin-rådet i november 2001 räknades en rad åtgärder upp som kommer att behöva vidtas även efter det att handlingsplanen har genomförts. Ytterligare förbättringar måste göras i synnerhet vad gäller nyckelindikatorers tillgänglighet och aktualitet. I rapporten underströks vidare behovet av en bredare statistikbas för tjänsteverksamhet, en bättre avvägning av prioriteringar mellan statistikens snabbhet, utförlighet och kvalitet och av insamlingen av uppgifter för en snabb sammanställning av europeiska aggregat.

## 6 Införlivandet av Grekland i statistiken för euroområdet

Införlivandet av Grekland med euroområdets statistik gick på det hela taget utan problem. Euroområdets utvidgning till Grekland från och med den 1 januari 2001 fick två väsentliga effekter på statistikområdet. För det första kom de grekiska invånarna att räknas som hemmahörande i euroområdet. För det andra blev den grekiska drakman en av eurons nationella denomineringar. Ur statistiksynpunkt förändrades alltså sammansättningen av begreppen "övriga världen" och "utländska valutor". Detta påverkade i sin tur all monetär, finansiell och övrig ekonomisk statistik för euroområdet som helhet.

Sammanställningen av statistik för det utvidgade euroområdet samordnades med Europeiska kommissionen för att säkerställa sam-

stämmighet på alla statistikområden. Allt eftersom uppgifter för 2001 blev tillgängliga gjordes de ändringar som behövdes i statistikbilagan till ECB:s månadsrapport. Först kom penningpolitisk statistik och uppgifter om penningmängdsutvecklingen, finansmarknader, värdepappersemissioner, räntor och konsumentpriser för det utvidgade euroområdet. Betalningsbalansstatistik samt realekonomisk statistik för det utvidgade euroområdet blev tillgänglig senare, i enlighet med det reguljära publiceringsschemat. För att möjliggöra analyser sammanställdes dessutom uppgiftsserier bakåt i tiden för vissa ekonomiska indikatorer för euroområdet plus Grekland fram till slutet av 2000 och offentliggjordes i månadsrapportens statistikbilaga.

## 7 Samarbete med Europeiska kommissionen och internationella institutioner

På europeisk nivå fungerade den överenskomna arbetsfördelningen på statistikområdet mellan ECB och Europeiska kommissio-

nen (Eurostat) precis som tidigare väl under 2001. ECB har också nära kontakter med BIS, IMF och OECD när det gäller statistikfrågor.

## 8 Statistik avseende icke deltagande medlemsstater och kandidatländer

Alla EU-medlemsstater uppmuntrades vidta förberedelser på statistikområdet för deltagande i etapp tre av EMU.

Precis som under tidigare år gav Eurosystemet 2001 omfattande tekniskt bistånd till centralbankerna i de länder som har ansökt om medlemskap i EU, de s.k. kandidatländerna, för att förbereda deras framtida integrering i ECBS och senare i Eurosystemet (se även kapitel V för en närmare beskrivning av förbindelserna mellan ECB och kandidatländerna). Detta tekniska bistånd är främst avsett

att hjälpa kandidatländerna att inrätta system för insamling, sammanställning och utbyte av statistik, som så småningom kommer att göra det möjligt för dem att uppfylla ECB:s statistikkraV och medverka till att ta fram tillräckligt tydlig (aggregerad och konsoliderad) statistik för euroområdet. På det begreppsmässiga planet offentliggjorde ECB en preliminär MFI-förteckning för kandidatländerna och en metodhandledning för finansmarknadsstatistik (en handledning för betalningsbalansstatistik trycktes i början av 2002).





Irland: **Irländska studenter personifierar eurosedlar och euromynt i ett shoppingcenter i Dublin.**

## **Kapitel X**

### **Övriga uppgifter och övrig verksamhet**



## I Rådgivande funktioner

Enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan måste gemenskapsinstitutionerna och ansvariga nationella myndigheter<sup>1</sup> samråda med ECB om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområde.

De gränser och villkor som gäller för nationella myndigheters samråd med ECB om lagförslag är fastställda i rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998. I artikel 2.1 och 2.2 i detta beslut anges inom vilka specifika områden som samråd skall äga rum med ECB. Det handlar om lagförslag rörande

- valutafrågor,
- betalningsmedel,
- nationella centralbanker,
- insamling, sammanställning och distribution av monetär och finansiell statistik samt statistik rörande banker, betalningssystem och betalningsbalanser,
- betalnings- och avvecklingssystem samt
- regler som gäller finansiella institut i den mån de har en påtaglig inverkan på de finansiella institutens och marknadernas stabilitet.

Myndigheter i medlemsstater utanför euroområdet<sup>2</sup> måste dessutom samråda med ECB om alla förslag till rättsregler som rör de penningpolitiska instrumenten.

Under 2001 inleddes sammanlagt 40 samrådsförfaranden, varav 10 handlade om införandet av eurosedlar och euromynt 2002 och 11 handlade om förslag till gemenskapsrättsakter. Övriga samrådsförfaranden handlade om nationella lagförslag.

En förteckning över ECB:s yttranden finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). De samrådsförfaranden som inleddes 2001 sammanfattas också i nedanstående ruta.

<sup>1</sup> I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogats fördraget, skall artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan inte tillämpas på Förenade kungariket. Skyldigheten att samråda med ECB gäller därför inte de nationella myndigheterna i Förenade kungariket.  
<sup>2</sup> Utom i Förenade kungariket (se fotnot 1).

### Ruta 11

#### Samrådsförfaranden 2001

##### a) Samrådsärenden som inletts av medlemsstater

Nr <sup>1</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2001/1	Portugal	Perioden med sedlar och mynt i dubbla valutor (euro och escudo) i omlopp och ändringar av lagen om Banco de Portugal
CON/2001/2	Frankrike	Rättsakt rörande betalningssystem
CON/2001/5	Irland	Vissa bestämmelser i ett lagförslag från 2001 om övergången till euro (belopp)
CON/2001/6	Irland	Lagförslag om hypoteksobligationer och obligationer för den offentliga sektorn
CON/2001/7	Luxemburg	Storhertigdömet's förordning om utbytet av sedlar och mynt 2002 och om ändring av vissa rättsliga bestämmelser
CON/2001/9	Österrike	Andra federal lag med ytterligare åtgärder vid införandet av euron
CON/2001/10	Österrike	Artikel i den federala lagen om upprättandet och organisationen av en tillsynsmyndighet för finansmarknaden och om ändring av flera lagar med anknytning till detta

<sup>1</sup> Samrådsärendena är uppställda i den ordning i vilken de har antagits av ECB-rådet.

### a) Samrådsärenden som inletts av medlemsstater

Nr <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2001/11	Irland	Förslag om vissa bestämmelser i lagförslaget 2001 om vilande konton
CON/2001/12	Spanien	Lag om ändringar i flera lagar rörande den spanska finansmarknaden
CON/2001/14	Spanien	Beslut om förhandstilldelning av eurosedlar och euromynt
CON/2001/15	Belgien	Lag om utbytet av sedlar och mynt i Belgien
CON/2001/16	Luxemburg	Lag om godkännandet av den internationella konventionen för bekämpande av penningförfalskning och bifogat protokoll, samt om ändring av vissa bestämmelser i strafflagen och lagen om brottmålsförfarande
CON/2001/17	Tyskland	Sjunde lag om ändring av lagen om Deutsche Bundesbank <sup>3</sup>
CON/2001/19	Österrike	Lag om ändring av den österrikiska strafflagen ( <i>Strafrechtsänderungsgesetz 2001</i> )
CON/2001/20	Frankrike	Dekret om märkning av sedlar uttryckta i francs
CON/2001/21	Grekland	Lag om spridningen av eurosedlar och euromynt och andra bestämmelser med anknytning till detta
CON/2001/22	Italien	Dekret om införandet av brådskande bestämmelser rörande införandet och skyddet av euron
CON/2001/23	Belgien	Lag om sammanställningen av Belgiens betalningsbalans och finansiella nettoställning mot utlandet, och om ändring av dekretet av den 6 oktober 1944 om valutakontroller och diverse rättsliga bestämmelser
CON/2001/24	Österrike	Federal lag om fastighetsfonder och om ändring av flera lagar med anknytning till detta
CON/2001/26	Nederländerna	Ändring av gällande beslut av den 27 juli 1998 om fastställandet av bestämmelser rörande utbytet, indragandet och makuleringen av sedlar av De Nederlandsche Bank och om information rörande detta till allmänheten
CON/2001/27	Finland	Förslag rörande lagstiftning om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut
CON/2001/28	Luxemburg	Förordning rörande ett undantag från bestämmelserna om statliga tjänstemän eller aspiranter för representanter för Banque centrale du Luxembourg med offentligrättslig ställning
CON/2001/29	Österrike	Lag om ändring av rättegångsavgifter ( <i>Euro-Gerichtsgebühren-Novelle</i> )
CON/2001/30	Finland	Lagstiftning om tillsyn över finansiella konglomerat
CON/2001/32	Portugal	Dekret om ändring av regelverket för kreditinstitut och finansiella företag
CON/2001/35	Tyskland	Lag om upprättande av integrerad tillsyn över finansiella tjänster <sup>3</sup>
CON/2001/37	Österrike	Lag om ändring av lagen om ersättning till advokater i samband med införandet av euron ( <i>Euro-Rechtsanwaltstarif-Novelle</i> )
CON/2001/39	Portugal	Dekret om ändring av regelverket på valutaområdet
CON/2001/40	Österrike	Lag om ändring av lagen om Oesterreichische Nationalbank ( <i>Nationalbankgesetz</i> )

<sup>2</sup> Samrådsärendena är uppställda i den ordning i vilken de har antagits av ECB-rådet.

<sup>3</sup> Offentliggjord på ECB:s webbplats.

**b) Samrådsärenden som inlets av gemenskapsinstitutioner<sup>4</sup>**

Nr <sup>5</sup>	Initiativtagare	Ämne	Publicerat
CON/2001/3	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG, Euratom) nr 58/97 om statistik rörande företagsstrukturer	EGT C 131, 3.5.2001, s. 5.
CON/2001/4	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets förordning om kvartalsvisa räkenskaper för den offentliga sektorns icke-finansiella transaktioner	EGT C 131, 3.5.2001, s. 6.
CON/2001/8	EU-rådet	Rådets förordning om upprättandet av ett system för medelfristigt ekonomiskt stöd till medlemsstaters betalningsbalanser	EGT C 151, 22.5.2001, s. 18.
CON/2001/13	EU-rådet	Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om finansiella säkerhetsarrangemang	EGT C 196, 12.7.2001, s. 10.
CON/2001/18	Europeiska kommissionen	Kommissionens förordningar om fastställande av tillämpningsföreskrifter till rådets förordning (EG) nr 2494/95 i fråga om minimistandarder för revidering av harmoniserade konsumentprisindex och minimistandarder för behandlingen i harmoniserade konsumentprisindex av serviceavgifter som beräknas i proportion till transaktionens värde	EGT C 244, 1.9.2001, s. 5.
CON/2001/25	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets direktiv om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat och om ändring av flera direktiv med anknytning till detta	EGT C 271, 26.9.2001, s. 10.
CON/2001/31	EU-rådet	Rådets beslut om inrättandet av ett handlingsprogram för utbildning, utbyte och stöd med avseende på skydd av euron mot förfalskning (Pericles-programmet)	EGT C 293, 19.10.2001, s. 3.
CON/2001/33	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets förordning om arbetskraftskostnadsindex	EGT C 295, 20.10.2001, s. 5.
CON/2001/34	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets förordning om gränsöverskridande betalningar i euro	EGT C 308, 1.11.2001, s. 17.
CON/2001/36	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets direktiv om det prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel	EGT C 344, 6.12.2001, s. 4.
CON/2001/38	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets direktiv om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)	EGT C 24, 26.1.2002, s. 8.

<sup>4</sup> Offentliggjord på ECB:s webbplats.

<sup>5</sup> Samrådsförfarandena är uppställda i den ordning i vilken de har antagits av ECB-rådet.

## 2 Efterlevnaden av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling

Enligt artikel 237 d i fördraget skall ECB övervaka att de 15 nationella centralbankerna i EU fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Denna uppgift fullgörs av ECB:s allmänna råd. Allmänna rådet övervakar dessutom att även ECB själv följer dessa bestämmelser. I artikel 101 fastställs att det är förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge regeringar, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldförbindelser direkt från dessa regeringar, institutioner eller organ. I artikel 102 fastställs att varje åtgärd som ger regeringar, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut är förbjuden, i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB:s allmänna råd övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer ovannämnda bestämmelser.

ECB:s allmänna råd övervakar också centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av både den offentliga sektorn inom varje land och i andra medlemsstater. Enligt inledningen till rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andra-

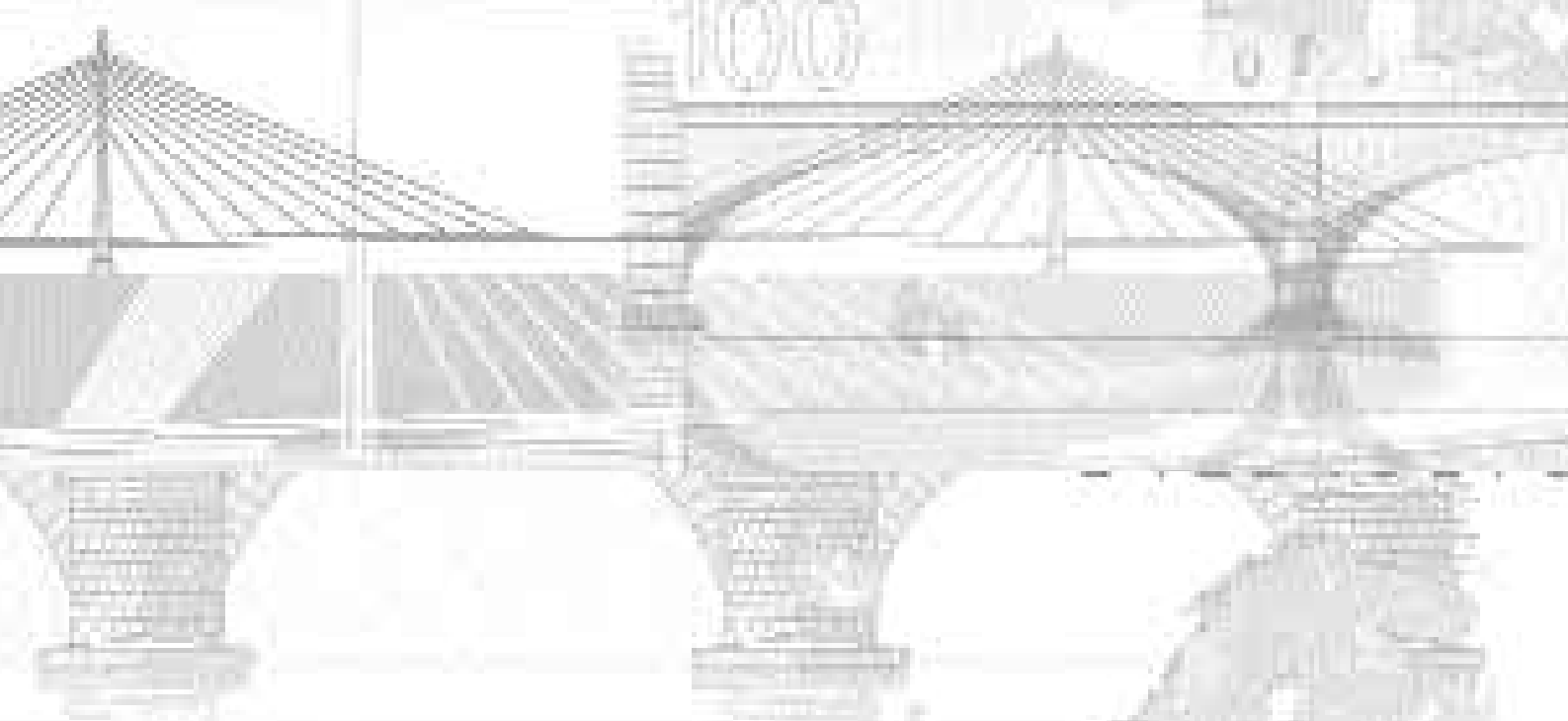
handsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den offentliga sektorn inte utnyttjas för att kringgå målsättningen i artikel 101 i fördraget. Sådana köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Under 2001 fann ECB:s allmänna råd inte några allvarliga fall av bristande efterlevnad av de ovannämnda kraven i fördraget och i rådets förordningar från de nationella centralbankernas eller ECB:s sida. Allmänna rådet konstaterade att hos två nationella centralbanker överskred mängden mynt som krediterats den offentliga sektorn tillfälligt den gräns på 10 % av utelöpande mynt som fastställs i artikel 6 i rådets förordning (EG) nr 3603/93. Det skedde i samband med det kraftiga återflödet av mynt till dessa banker före införandet av euromynt den 1 januari 2002. Förutom dessa överträdelser av förbudet mot monetär finansiering i artikel 101 konstaterade ECB:s allmänna råd också två andra incidenter där ECB och en nationell centralbank på olika sätt inte till fullo följde fördragets bestämmelser. I båda dessa fall var det emellertid fråga om mindre belopp och de berörda centralbankerna vidtog omedelbart åtgärder för att undvika liknande händelser i framtiden.

## 3 Förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 2 i rådets förordning (EEG) nr 1969/88 av den 24 juni 1988 var ECB ansvarig för förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt faciliteten för

medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2001 utförde ECB emellertid inga sådana förvaltningsuppgifter eftersom det inte fanns något utestående belopp i slutet av 2000 och inga nya transaktioner gjordes under året.



Europeiska centralbanken: **Vinnarna i tävlingen "Be a Euro Superstar"**  
med Europeiska centralbankens ordförande  
**Willem F. Duisenberg** vid prisceremonin i Frankfurt  
den 31 december 2001.

## **Kapitel XI**

### **Extern kommunikation och ansvarsskyldighet**

## I ECB:s kommunikationspolicy och -aktiviteter

### I.1 Målen för kommunikationspolicyen

ECB har ett åtagande att iaktta principerna om öppenhet, transparens och ansvarsskyldighet. Även om dessa inte utgör ett självändamål ligger de till grund för ECB:s och Eurosystemets kommunikationspolicy, vars mål är att bidra till effektivitet och trovärdighet i penningpolitiken samt att öka medborgarnas förståelse för Eurosystemet och dess arbete.

Insatserna på kommunikationsområdet är främst, men inte uteslutande, riktade mot målgrupper i de tolv länderna i euroområdet. Eurosystemets decentraliserade organisation underlättar extern kommunikation på olika språk och inom ramen för olika nationella sammanhang. Följaktligen spelar de nationella centralbankerna en viktig roll när det gäller att uppnå målen för Eurosystemets kommunikationspolicy. En effektiv samordning av kommunikationsaktiviteterna inom Eurosystemet är av största betydelse. Inom ramen för denna samordning fästs särskild vikt vid att ”tala med en enda röst” med avseende på den gemensamma penningpolitiken i euroområdet.

Det beslut som ECB-rådet fattade den 8 november 2001 att – som regel – endast göra en bedömning av ECB:s penningpolitiska inriktning en gång i månaden i stället för vid varje sammanträde var fjortonde dag, fick betydande penningpolitiska konsekvenser. Ett av de mål man ville uppnå med detta beslut var att minska mediernas och marknadens upprepade spekulationer om eventuella ändringar av inriktningen på penningpolitiken.

### I.2 Viktiga kommunikationsfrågor under 2001

Det finns ett antal aktuella frågor som kan identifieras som de mest betydelsefulla för ECB:s kommunikation under 2001. Dessa frågor redovisas mer i detalj i de relevanta kapitlen i denna årsrapport. De nämns emellertid också kort nedan i syfte att ge en översikt över den utmaning som ECB och Eurosystemet

met ställdes inför på kommunikationsområdet under 2001.

När det gäller vissa av dessa frågor agerade ECB proaktivt, i syfte att öka allmänhetens kunskaper om frågor som omfattas av ECB:s behörighetsområde. Vad gäller andra frågor tillfredsställde ECB en efterfrågan på information från media, från särskilda grupper eller från allmänheten.

Några av de viktigaste kommunikationsfrågorna under 2001 inbegrep följande:

- Inriktningen av penningpolitiken. Under 2001 ändrades ECB:s styrräntor ändrades fyra gånger. Se kapitel I.
- Beslut om utgivning av eurosedlar och tilldelning av monetära inkomster.
- Förberedelser inför eurokontantutbytet, inbegripet genomförandet av informationskampanjen Euro 2002. Se kapitel VI.
- Penningpolitiska transaktioner, framför allt mot bakgrund av de exceptionella omständigheter som rådde i september 2001. Se kapitel II.
- Eurosystemets roll inom ramen för EU:s anslutningsförfarande. Se kapitel V.
- Utveckling av betalnings- och avvecklings-system, främst framstegen mot en enhetlig nivå i fråga om massbetalningstjänster i euroområdet. Se kapitel VII.
- Statistiska frågor, särskilt en förbättring av statistiken för den monetära utvecklingen. Se kapitel IX.
- Diskussioner om tillsynsfrågor och finansiell stabilitet på europeisk och internationell nivå. Se kapitel VIII.
- Organisatoriska frågor som rör ECB, särskilt projektet att förvärva en tomt för ECB:s framtida lokaler och direktionens

beslut att delvis omfördela sina medlemmars enskilda ansvar. Se förordet av ECB:s ordförande i denna årsrapport.

### 1.3 Kommunikationsaktiviteter

ECB fortsätter att använda olika kommunikationsverktyg för att sprida information till allmänheten och dess valda representanter, till finansmarknaderna och till andra intressegrupper på ett sätt som tar vederbörlig hänsyn till målgruppernas mångfald. I artikel 15 i ESCB-stadgan föreskrivs att ECB minst varje kvartal skall upprätta och offentliggöra rapporter om ESCB:s verksamhet. Därtill skall ECB till Europaparlamentet, Europeiska unionens råd och kommissionen samt till Europeiska rådet överlämna en årsrapport om verksamheten inom ESCB och om den monetära politiken under föregående och innevarande år. Dessutom skall en konsoliderad rapport över Eurosystemets finansiella ställning offentliggöras varje vecka. I själva verket är ECB:s informationsflöde mer omfattande än vad som krävs enligt fördraget.

ECB använder sig bland annat av följande kommunikationskanaler:

- Presskonferenser som hålls av ECB:s ordförande och vice ordförande, normalt i omedelbar anslutning till ECB-rådets första möte i varje månad. De inledningsanföranden som hålls av ordföranden och vice ordföranden ger en detaljerad beskrivning i stort sett i realtid, av ECB-rådets bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen i euroområdet.
- ECB:s månadsrapport offentliggörs normalt en vecka efter ECB-rådets första möte i varje månad. Den innehåller mer detaljerade uppgifter om ECB:s syn på den ekonomiska situationen, samt artiklar om aktuella frågor och, i juni och december, ekonomiska framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter. Dessutom innehåller rapporten en statistikbilaga med en lång rad ekonomiska och finansiella uppgifter om euroområdet.
- ECB:s årsrapport läggs fram för Europaparlamentet och offentliggörs i april varje år.
- ECB:s ordförande framträder en gång i kvartalet inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. I avsnitt 2 i kapitel XI i denna årsrapport redogörs för dessa offentliga utfrågningar.
- Offentliga tal som hålls och intervjuer som ges av ledamöterna av ECB:s beslutade organ är viktiga verktyg för att direkt kunna vända sig både till särskilda målgrupper och till allmänheten.
- Pressmeddelanden används till att göra statistik eller kortare policyuttalanden tillgängliga för allmänheten.
- Broschyrer och andra tryckta publikationer tillhandahålls för olika målgrupper, allt från allmänheten till specialister inom olika områden
- Serien Working Paper Series är avsedd att sprida forskningsresultat som framkommit inom ECB, eller som presenterats vid ECB:s konferenser och seminarier.
- I serien Occasional Papers Series redogör man för policyrelaterade frågor till en bredare publik, inbegripet andra beslutsfattare, akademiker, media och allmänhet.
- Direkt överföring av information till nyhetsbyråer är ett sätt för ECB att sprida marknadskänslig information i realtid till aktörer på finansmarknaderna.
- ECB tar emot besöksgrupper nästan dagligen året om. Under 2001 erhöll mer än 10 000 europeiska medborgare direktinformation under ett besök vid ECB.
- Akademiska konferenser organiseras för att bidra till att stimulera ett samspel mellan ekonomer som är intresserade av centralbanksfrågor.

De flesta dokument som offentliggörs av ECB översätts till Europeiska gemenskapens olika



officiella språk. En betydande del av detta översättningsarbete utförs av de nationella centralbankerna. De nationella centralbankerna ansvarar dessutom för att trycka och distribuera ECB:s månadsrapport samt andra ECB-publikationer. Alla dokument som publiceras av ECB kan läsas och laddas ner från ECB:s webbplats (www.ecb.int). Ytterligare

en förbättring av denna tjänst gjordes i januari 2002 då en sökfunktion installerades på webbplatsen. Antalet besökare på ECB:s webbplats har stadigt ökat och nådde under 2001 ett genomsnitt på cirka 2 miljoner besökare per månad. Så kallade hotlines för e-post tillhandahålls för att behandla olika förfrågningar.

## 2 Informations- och åsiktsutbytet med Europaparlamentet

### 2.1 Översikt av förbindelserna mellan ECB och Europaparlamentet

Under 2001 fortsatte ECB, i enlighet med vad som föreskrivs i artikel 113.3 i fördraget, sin regelbundna dialog med Europaparlamentet. Liksom under tidigare år skedde dessa regelbundna kontakter främst inom ramen för kvartalsvisa utfrågningar i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor, vid vilka ECB:s ordförande redogjorde för de beslut som ECB fattat samt för genomförandet av Eurosystemets uppgifter. Dessutom framträdde ledamöter av ECB:s direktion inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor för att överlämna ECB:s årsrapport för 2000 och, därefter, vid Europaparlamentets plenarsammanträde för att redogöra för ECB:s åsikter om kommissionens rapport "Ekonomi i EU: Översikt 2000".

Därtill inbjöd Europaparlamentet ECB till att delta i möten på expertnivå. Bland annat experter från ECB deltog i en utfrågning inför Europaparlamentets tillfälliga undersökningskommitté angående Echelon-systemet för att, i synnerhet, informera om ECB:s strategi för att skydda informationsutbytet via sitt data- och röstkommunikationssystem mot eventuella intrång. ECB deltog även i en expertpanel om "Monetärt samarbete i Europa: införandet av euron och konsekvenserna av detta för AVS-länderna (afrikanska, karibiska och stillahavsländerna)", som organiserades inom ramen för AVS-EU:s gemensamma parlamentsförsamling. En översikt över de tillfällen då företrädare för ECB framträdde inför Europaparlamentet under 2001 finns i ruta 12.

Dessutom ägde en rad kontakter mellan Europaparlamentet och ECB rum på mer informell basis. Bland annat besökte en delegation bestående av medlemmar av utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB den 22 oktober 2001 för att utbyta åsikter med ledamöterna av ECB:s direktion. Den 27 juni träffade dessutom en delegation bestående av experter från ECB medlemmar av utskottet för ekonomi och valutafrågor i Europaparlamentet för att diskutera frågor rörande förbättringen av tjänster för gränsöverskridande massbetalningar i euro.

Slutligen besvarade ECB även en rad skriftliga frågor från ledamöter av Europaparlamentet. I den mån svaren på dessa frågor var en uppföljning på frågor som ställts under offentliga utfrågningar med ECB:s ordförande, offentliggjordes de på ECB:s webbplats som en bilaga till respektive utfrågning. På så sätt görs svaren tillgängliga för en bredare publik och säkerställer öppenhet i fråga om ECB:s ståndpunkter.

### 2.2 ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet

Under de olika åsiktsutbyten som ägt rum mellan Europaparlamentet och ECB har en lång rad frågor som rör Eurosystemets behörighetsområde tagits upp. Självklart återfanns ECB:s penningpolitiska beslut och bedömningen av den ekonomiska utvecklingen bland frågor i brännpunkten. Dessutom ställde medlemmarna av utskottet för ekonomi och valutafrågor frågor om de övriga uppgifter som

## Ruta 12

### Tillfällen under 2001 då företrädare för ECB framträdde inför Europaparlamentet

Vid Europaparlamentets plenarsammanträde den 4 juli 2001 överlämnade ECB:s ordförande årsrapporten för 2000.

Vid följande tillfällen framträdde ledamöter av ECB:s direktion inför utskottet för ekonomi och valutafrågor:

- Kvartalsvisa utfrågningar av ordföranden (5 mars, 28 maj, 12 september och 18 december).
- ECB:s vice ordförande överlämnar ECB:s årsrapport för 2000 (2 maj).
- Diskussioner med Otmar Issing om kommissionens rapport "Ekonomi i EU: Översikt 2000" (24 januari).

Därtill deltog experter från ECB i följande möten som hölls vid Europaparlamentet:

- Vid utfrågning av Europaparlamentets tillfälliga undersökningskommitté angående Echelon-systemet (6 mars).<sup>1</sup>
- I en expertpanel vid seminariet om "Monetärt samarbete i Europa: införandet av euron och konsekvenserna av detta för AVS-länderna", som organiserades av AVS-EU:s gemensamma parlamentsförsamling (31 oktober).

<sup>1</sup> I enlighet med kommitténs beslut hölls denna utfrågning bakom lyckta dörrar.

enligt fördraget tilldelats Eurosystemet, till exempel dess medverkan när det gäller tillsynen över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet, samt upprätthållandet av effektiva och väl fungerande betalningssystem.

Med hänsyn till de omfattande diskussionsämnen är det omöjligt att här redogöra för alla aspekter av de diskussioner som förts mellan Europaparlamentet och ECB. I följande avsnitt informeras emellertid om några av de mest relevanta frågor som togs upp under utfrågningarna med ordföranden.

#### **ECB-rådets definition av prisstabilitet**

Medlemmarna av utskottet för ekonomi och valutafrågor ställde frågor om den definition av prisstabilitet som antagits av ECB-rådet.

Ordföranden påpekade att definitionen av prisstabilitet, det vill säga en årlig ökning av HIKP-inflationen på under 2%, följde på definitioner som antagits av nationella centralbanker i euroområdet före starten av etapp tre av EMU. Genom att upprätthålla denna kontinuitet respekterade ECB allmänhetens rådande förväntningar på prisstabilitet på lång

sikt och förbättrade därmed trovärdigheten för den gemensamma penningpolitiken och allmänhetens stöd för euron.

När det gäller det numeriska värdet för definitionen av prisstabilitet påminde ordföranden om att fördraget, av sunda ekonomiska skäl, inte tillåter godtyckliga undantag av låga positiva siffror när det gäller ökning av prisnivån. Till följd av detta skulle det inte ha varit lämpligt att undanta inflationsnivåer under ett visst värde, låt oss säga 1,5 %, från definitionen av prisstabilitet. Att fastställa ett relativt smalt intervall för prisökningar som är tillåtna på medellång sikt bidrar till att effektivt förankra inflationsförväntningar, och därigenom minska osäkerheten och den riskpremie som är förknippad med räntor. Genom att fastställa en nedre gräns som undantar minskningar i HIKP från det inflationsintervall som anses förenligt med prisstabilitet är definitionen av prisstabilitet samtidigt symmetriskt utformad i det att den förebygger såväl deflation som inflation.

Allmänt sett bidrar valet av en kvantitativ i stället för en kvalitativ definition av prisstabilitet till att förankra inflationsförväntningar som, vilket påpekats tidigare, är grundläggande för att fullt ut kunna ha behållning av prissta-

bilitet. Därtill påminde ordföranden om att en kvantitativ definition av prisstabilitet även tillhandahåller grunden för ECB:s ansvarsskyldighet genom att fastställa ett tydligt riktmärke mot vilket dess penningpolitik med tiden kan utvärderas. I detta hänseende underströk ordföranden att, vilket förutses i ECB:s penningpolitiska strategi, prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt. Detta erkänner närvaron av inflationschocker som penningpolitiken inte kan kontrollera på kort sikt.

#### ***Den gemensamma penningpolitikens bidrag till den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen***

Den gemensamma penningpolitikens bidrag till den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen, utan att åsidosätta målet att upprätthålla prisstabilitet, vilket föreskrivs i artikel 105.1 i fördraget, var återigen en av de huvudfrågor som diskuterades under ordförandens utfrågning inför Europaparlamentet.

Ordföranden påminde om att penningpolitiken inte kan påverka den reala produktionen på lång sikt. Eurosystemets främsta bidrag till de allmänna ekonomiska målen i gemenskapen, som hållbar och icke-inflatorisk tillväxt och hög sysselsättningsnivå, är snarare att upprätthålla prisstabilitet. Genom att fokusera på sitt primära mål bidrar Eurosystemet till att undvika snedvridningar i prismekanismen och minimera inflationsriskpremier på räntorna. På detta sätt främjar det en effektiv fördelning av marknadsresurser och skapar gynnsamma förutsättningar för investeringar.

Genom att rikta in sig på att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt bidrar ECB:s penningpolitik till att stabilisera produktionsstillväxten. Denna inriktning på medellång sikt återspeglar dessutom behovet av gradvisa åtgärder gentemot vissa typer av chocker, för att på så sätt bidra till att undvika onödiga förändringar i den reala aktiviteten och i räntorna.

Ordföranden tog också tillfället i akt att understryka att avgörande strukturreformer

även fortsättningsvis borde vara en viktig faktor i medlemsstaternas politik för att förbättra tillväxtpotentialen i euroområdet.

Dessa åsikter delas av Europaparlamentet i dess resolution om ECB:s årsrapport för 2000, i vilket betonas att "ECB:s huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet" och att "dess bidrag till tillväxt och sysselsättning först och främst består i att uppnå detta mål" (skäl B). I resolutionen underströks också betydelsen av att medlemsstaterna vidtar strukturreformer (artikel 4).

#### ***Förberedelser inför införandet av eurosedlar och euromynt***

Med tanke på den grundläggande betydelsen av att säkerställa ett smidigt kontantutbyte redogjorde ordföranden länge och väl för förberedelserna inför införandet av eurosedlar och euromynt. Närmare information om införandet av eurosedlar och euromynt och kontantutbytet finns i kapitel VI.

En av de frågor som togs upp i detta sammanhang var hur pass säkra sedlarna är mot förfalskningar. Ordföranden påpekade att eurosedlarnas säkerhetsdetaljer återspeglade högsta internationella tekniska standard i syfte att säkerställa att allmänheten kan lita på att de nya sedlarna är äkta. Att man ägnat stor uppmärksamhet åt att garantera sedlarnas säkerhet framgår även av ECB:s deltagande i förberedelserna av gemenskapslagstiftning för att skydda eurosedlarna och euromyntens mot förfalskning samt av det faktum att ECB upprättat ett centrum för analys av sedelförfalskningar för teknisk analys och klassificering av euroförfalskningar. Centrumet för analys av förfalskningar delar relevant information med alla behöriga myndigheter.

Medlemmar av utskottet för ekonomi och valutafrågor ställde även frågor om hur långt förberedelserna och genomförandet av informationskampanjen Euro 2002, som dragits igång av Eurosystemet, kommit. Ordföranden förklarade att det allmänna målet med informationskampanjen var att ge allmänheten

den praktiska information som krävdes för ett smidigt kontantutbyte. Informationskampanjen, med slogan "the EURO. OUR money", genomfördes i nära samarbete med de nationella administrationerna och de särskilda råd som inrättats i de deltagande medlemsstaterna med avseende på utbytet för att säkerställa utbyte av den informationen som getts. Eurosystemet hade också ägnat stor uppmärksamhet åt att se till att utsatta grupper, som blinda och synskadade, får ta del av den information och utbildning de behöver för att göra sig förtrodda med de nya sedlarna.

Medlemmar av utskottet tog även upp frågan om förhands- och vidareutdelning (så kallad frontloading) av sedlar och mynt i euro. I detta sammanhang ställdes frågan om man hade för avsikt att distribuera eurosedlar till allmänheten före den officiella dagen för kontantutbytet. Ordföranden påpekade att vid bedömningen av denna fråga hade Eurosystemet tvingats att inta ett globalt perspektiv, som omfattade alla relevanta aspekter och fokuserade på det allmänna intresset. Efter omfattande samråd med behöriga professionella organisationer kom man fram till att eventuella fördelar med att på förhand distribuera eurosedlar till allmänheten inte skulle uppväga nackdelarna. Följaktligen beslutade ECB-rådet att – vilket stöddes av Ekofin-ministrarna – inte distribuera eurosedlar till allmänheten före den 1 januari 2002. I stället föreslog ECB ett antal åtgärder för att underlätta ett smidigt kontantutbyte som, till stor del, har beaktats i de nationella scenarier för kontantutbytet som utarbetats av medlemsstaterna.

### **Att förbättra gränsöverskridande massbetalningstjänster i euro**

En stor del av åsiktsutbytet mellan Europaparlamentet och ordföranden ägnades åt frågan om hur man skulle kunna förbättra massbetalningstjänster i euro. Medlemmar av utskottet bad ECB redogöra för sin åsikt om hur man kunde få till stånd en kraftig sänkning av de avgifter som togs ut för sådana tjänster och hur ECB bidrog till att uppnå detta mål.

Ordföranden förklarade att Eurosystemet ända sedan starten av etapp tre av EMU hade ägnat denna fråga stor uppmärksamhet, vilket framgår av flera ECB-publikationer. Eurosystemet delar helt Europaparlamentets åsikt att ett integrerat betalningsområde är ett nödvändigt komplement till det gemensamma valutaområdet, något som kommer att ytterligare förbättra allmänhetens stöd för euron. I detta syfte har det definierat sju mål som anses vara absolut nödvändiga för att uppnå ett gemensamt betalningsområde för euron. Dessutom har Eurosystemet aktivt fört diskussioner med banksektorn för att fungera som en katalysator för en ändring inom detta område.

Mer detaljerad information om gränsöverskridande massbetalningar i euro finns i kapitel VII.



Luxemburg: **Banque centrale du Luxembourg** välkomnar dagen E den 1 januari 2002.

## **Kapitel XII**

# **Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet**

## I Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet



Europeiska centralbankssystemet (ECBS) består av Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i alla 15 EU-länderna, det vill säga det inkluderar centralbankerna i de tre medlemsländer som ännu inte infört euron. För att öka öppenheten och göra det lättare att förstå strukturen på centralbanksverksamheten i euroområdet har ECB-rådet infört begreppet "Eurosystemet". Eurosystemet består av ECB och de nationella centralbankerna i länderna som har infört euron. Så länge det finns medlemsländer som ännu infört euron kommer det att vara nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. Den har upprättats som Eurosystemets kärna och säkerställer att Eurosystemets uppgifter fullgörs antingen genom dess egen verksamhet eller genom de nationella centralbankerna. Även om beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centrali-

serat är ECB – när beslut fattas om sättet att utföra ECBS uppgifter – i enlighet med ECBS-stadgan bunden till att iakttä principen om decentralisering.

Var och en av de nationella centralbankerna har ställning som juridisk person enligt respektive lands lagstiftning. Eurosystemets nationella centralbanker, som utgör en integrerad del av Eurosystemet, utför de uppgifter som ålagts Eurosystemet i enlighet med regler som ECB:s beslutande organ fastställt. De nationella centralbankerna bidrar även till arbetet i ECBS genom att deras representanter deltar i ECBS olika kommittéer (se avsnitt 5 nedan). De nationella centralbankerna kan på eget ansvar utföra andra uppgifter än dem som hör till Eurosystemet såvida inte ECB-rådet finner att dessa uppgifter strider mot Eurosystemets mål och uppgifter.

## 2 ECB:s beslutande organ

Eurosystemet och ECB styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. Härutöver har ECB:s allmänna råd inrättats som ett tredje beslutande organ som består om och så länge det finns medlemsländer som ännu inte infört euron som sin valuta. De beslutande organens funktion fastställs i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar.<sup>1</sup>

### 2.1 ECB-rådet

ECB-rådet är ECB:s högsta beslutande organ och består av alla direktionsledamöterna samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsländer som infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta arbetsuppgifter att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter som har anförtrotts ECBS utförs och
- utforma euroområdet penningpolitik inklusive, efter omständigheterna, beslut om mellanliggande penningpolitiska mål, styrräntesatser och tillgången på likviditet i Eurosystemet samt att anta de riktlinjer som behövs för beslutens genomförande.

När ledamöterna av ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om Eurosystemets övriga uppgifter agerar de inte som nationella företrädare utan i en helt oberoende personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en person, en röst”.

Under 2001 sammanträdde ECB-rådet som regel varannan vecka i ECB:s kontor i Frankfurt am Main, Tyskland. Sju av dessa sammanträden, inklusive några icke reguljära, hölls i form av telefonkonferenser. I linje med tidigare beslut om att ECB-rådet skulle sammanträda två gånger om året i ett annat land inom euroområdet har Central Bank of Ireland stått som värd för ett möte i Dublin och Oesterreichische Nationalbank för ett möte i Wien. Som nämnts i kapitel XI beslutade ECB-rådet i november 2001 att ändra sina mötesrutiner på så sätt att en djupgående analys av i synnerhet den monetära och ekonomiska utvecklingen skall göras vid det första mötet varje månad och beslut fattas i samband därmed, medan det andra mötet, som regel, skall koncentrera sig på frågor som gäller ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden.

---

<sup>1</sup> Arbetsordningarna har offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning, se Europeiska centralbankens arbetsordning, EGT L 125, 19.5.1999, s. 34 och L 314, 8.12.1999, s. 32; Arbetsordning för ECB:s allmänna råd, EGT L 75, 20.3.1999, s. 36 och L 156, 23.6.1999, s. 52; Europeiska centralbankens beslut den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion (ECB/1999/7), EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Med undantag för den sistnämnda har de återgivits i ECB:s juridiska årsbok ”Kompendium: Sammanställning av rättsliga instrument, juni 1998–december 2001”, mars 2002, finns också på ECB:s webbplats.



## ECB-rådet



Bakre raden (från vänster till höger): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio  
Främre raden (från vänster till höger): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg	Ordförande i ECB
Christian Noyer	Vice ordförande i ECB
Jaime Caruana	Centralbankschef, Banco de España
Vítor Constâncio	Centralbankschef, Banco de Portugal
Eugenio Domingo Solans	Ledamot av ECB:s direktion
Antonio Fazio	Centralbankschef, Banca d'Italia
Sirkka Hämmäläinen	Ledamot av ECB:s direktion
John Hurley (från den 11 mars 2002)	Centralbankschef, Central Bank of Ireland
Otmar Issing	Ledamot av ECB:s direktion
Klaus Liebscher	Centralbankschef, Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Centralbankschef, Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell (till den 10 mars 2002)	Centralbankschef, Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa	Ledamot av ECB:s direktion
Lucas D. Papademos	Centralbankschef, Bank of Greece
Guy Quaden	Centralbankschef, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Jean-Claude Trichet	Centralbankschef, Banque de France
Matti Vanhala	Centralbankschef, Suomen Pankki - Finlands Bank
Nout Wellink	Centralbankschef, De Nederlandsche Bank
Ernst Welteke	Centralbankschef, Deutsche Bundesbank

## 2.2 Direktionen

Direktionen består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra ledamöter som utsetts genom överenskommelse på stats- och regeringschefsnivå mellan regeringarna i de medlemsländer som infört euron. Direktionens främsta arbetsuppgifter är att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra euroområdet penningpolitik enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge euroområdets nationella centralbanker de anvisningar som behövs,

- sköta ECB:s löpande verksamhet och
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet delegerat till direktionen, inklusive vissa befogenheter att utfärda regler och förordningar.

Direktionen sammanträder för närvarande minst en gång i veckan för att besluta om genomförandet av penningpolitiken, om förberedelserna av ECB-rådets sammanträden och om interna ECB-frågor.



Bakre raden (från vänster till höger): Eugenio Domingo Solans,  
Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing

Främre raden (från vänster till höger): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Hämmäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

Ordförande i ECB  
Vice ordförande i ECB  
Ledamot av ECB:s direktion  
Ledamot av ECB:s direktion  
Ledamot av ECB:s direktion  
Ledamot av ECB:s direktion

### 2.3 Allmänna rådet

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för alla de femton nationella centralbankerna i EU. Rådet utför de uppgifter som övertagits från Europeiska monetära institutet och som ECB, beroende på att alla medlemsländer ännu inte infört euron, fortfarande måste sköta under den tredje etappen av EMU. Allmänna rådet skall därför i första hand rapportera om utvecklingen mot konvergens i de medlemsländer som ännu inte infört euron<sup>2</sup> samt ge råd om de förberedelser som krävs för att

oåterkalleligen låsa växelkurserna för valutorna i dessa medlemsländer (se kapitel IV). Vidare bidrar allmänna rådet till vissa av ECBS verksamheter såsom rådgivning (se kapitel X) och insamling av statistiska uppgifter (se kapitel IX). Under 2001 sammanträdde allmänna rådet fyra gånger. Två av dessa möten hölls som telefonkonferenser.

---

<sup>2</sup> I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland och protokollet om vissa bestämmelser angående Danmark, som båda är fogade till fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, skall denna rapportering genomföras för Förenade kungariket och Danmark endast om de beslutar införa euron.

## Allmänna rådet



Bakre raden (från vänster till höger): 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  
Framre raden (från vänster till höger): Jaime Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Bodil Nyboe Andersen  
Urban Bäckström  
Jaime Caruana  
Vítor Constâncio  
Antonio Fazio  
Edward A. J. George  
John Hurley (från den 11 mars 2002)  
Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell (till den 10 mars 2002)  
Lucas D. Papademos  
Guy Quaden

Jean-Claude Trichet  
Matti Vanhala

Nout Wellink  
Ernst Welteke

Ordförande i ECB

Vice ordförande i ECB

Centralbankschef, Danmarks Nationalbank

Centralbankschef, Sveriges riksbank

Centralbankschef, Banco de España

Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Banca d'Italia

Centralbankschef, Bank of England

Centralbankschef, Central Bank of Ireland

Centralbankschef, Oesterreichische

Nationalbank

Centralbankschef, Banque centrale du  
Luxembourg

Centralbankschef, Central Bank of Ireland

Centralbankschef, Bank of Greece

Centralbankschef, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Centralbankschef, Banque de France

Centralbankschef, Suomen Pankki - Finlands  
Bank

Centralbankschef, De Nederlandsche Bank

Centralbankschef, Deutsche Bundesbank

## 3 ECB:s organisation

### 3.1 Styrning

Utöver de beslutande ECB-organ som beskrivits i de föregående avsnitten innefattar styrningen av ECB också ett antal externa och interna kontrollnivåer.

ECBS-stadgan ger utrymme för två nivåer, nämligen de externa revisorerna och Europeiska revisionsrätten. De externa revisorerna granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan). Revisionsrätten granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2).

Vidare genomför direktoratet för internrevision, som rapporterar direkt till ECB:s ordförande, kontinuerligt revisionsinsatser, på basis av ett uppdrag från direktionen. Uppdraget för direktoratet för internrevision anges i ECB:s revisionsstadga (ECB-Audit Charter). Denna stadga har fastställts på basis av yrkesmässiga standarder som gäller internationellt.<sup>3</sup> Vidare ansvarar kommittén för internrevision för revisionsuppdrag i enlighet med ett mandat från ECB-rådet. ECBS revisionspolicy har fastställts av ECB-rådet för att säkerställa att gemensamma projekt och gemensamma system för driften på ECBS-nivå täcks av revisionen, som utförs av kommittén för internrevision.

ECB:s interna kontrollstruktur grundar sig på en funktionell ansats, varigenom varje organisatorisk enhet (avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för sin egen internkontroll och effektivitet. Denna ansats förverkligas genom att de operativa enheterna utför en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden. Utöver dessa kontroller ger vissa organisatoriska enheter råd, och lägger fram förslag, till direktionen i specifika kontrollfrågor på horisontell basis.

Uppförandekoden för Europeiska centralbanken ger vägledning och anger riktmärken för ECB:s personal och ledamöterna i direktionen, vilka alla uppmanas att upprätthålla hög

standard på den yrkesmässiga etiken i fullgörandet av sina skyldigheter, såväl i ECB som i sina förbindelser med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, medieföreträdare och med allmänheten.<sup>4</sup> I detta hänseende utgör uppförandekoden ett svar på Europeiska ombudsmannens eget initiativ till en kod avseende gott administrativt uppträdande från gemenskapstjänstemännens sida i deras kontakter med allmänheten.

Direktionen har också infört en rad interna kontroller, inklusive detaljerade regler för att förhindra missbruk av känslig information om finansmarknaden (regler om insiderhandel och "brandväggar"). ECB:s personal och ledamöterna av direktionen är sålunda förbjudna att dra nytta, direkt eller indirekt, av tillgång till insiderinformation när de gör privata finansiella affärer på egen risk och för egen räkning, eller på en tredje parts risk och för dennas räkning.<sup>5</sup> Vidare har direktionen utnämnt en etikrådgivare som skall ge vägledning om vissa aspekter på det yrkesmässiga uppträdandet och yrkessekretessen. Etikrådgivaren säkerställer att reglerna avseende personalen, i synnerhet reglerna om insideraffärer, tolkas på ett enhetligt sätt.

ECB:s befogenheter i budgethänseende utövas av ECB-rådet, som antar bankens budget på grundval av ett förslag från direktionen. Dessutom bistår budgetkommittén ECB-rådet i frågor om ECB:s budget.

För att samla gemenskapsinstitutionernas och medlemsländernas insatser för att bekämpa bedrägerier och andra illegala verksamheter har de ursprungliga kontrollnivåerna inom ECB, på grundval av ECB:s beslut om förhind-

<sup>3</sup> *Principer och standarder utfärdade av de relevanta instituten såsom Institute for Internal Auditors (IIA), och Information Systems Audit and Control Association (ISACA).*

<sup>4</sup> *Se Europeiska centralbankens uppförandekod i enlighet med artikel 11.3 i Europeiska centralbankens arbetsordning, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.*

<sup>5</sup> *Se del 1.2 i ECB:s personalreglemente med regler om det yrkesmässiga uppträdandet och yrkesmässig sekretess, EGT C 236, 22.8.2001, s. 13 och ECB:s webbplats.*

rande av bedrägerier (ECB/1999/5)<sup>6</sup>, förstärkts genom att en oberoende bedrägeribekämpningskommitté upprättats. Kommittén, som höll tre möten under 2001, informeras regelbundet av direktoratet för internrevision om alla frågor som har att göra med fullgörandet av dess uppgifter.

I överensstämmelse med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) 45/2001 har direktionen utnämnt en dataskyddsansvarig med verkan från den 1 januari 2002.

### 3.2 Personalpolitik

#### **Personalstyrka**

I slutet av 2001 uppgick antalet anställda, vilka ECB rekryterat från alla 15 medlemsländerna, till 1 043 personer inom en budgeterad personalstat på totalt 1 118,5 årsanställda. Detta kan jämföras med en personalstyrka på 941 personer i slutet av 2000. ECB:s personalstat för 2002 fastställdes till maximalt 1 154,5 årsanställda – en ökning med 3,2 % jämfört med personalstaten för 2001.

Ett program för besökande forskare har inletts inom generaldirektoratet för forskning. Det fokuserar på särskilda forskningsprojekt på hög nivå inom penningpolitik. Tretton forskare har kontrakterats för besök som i genomsnitt varar två månader.

Generaldirektoratet för forskning handhar också ECB:s forskningsprogram för akademiker, som riktar sig till högt begåvade forskningsinriktade studerande som kommit långt i sina doktorandstudier. Programmet lockade tretton deltagare för en genomsnittlig period på två månader.

Totalt inom ECB, och på nästan alla verksamhetsområden, har 87 praktikanter, studenter och akademiker med bakgrund främst inom nationalekonomi engagerats för tjänstgöring under i genomsnitt tre och en halv månader.

#### **Personalutvecklingspolitik**

Reglerna för rekrytering och befordran har samlats i en rättsakt och anges i respektive förvaltningscirkulär. Syftet med reglerna är att säkerställa att rekrytering och befordran grundas på principerna om yrkesmässiga kvalifikationer, öppenhet, likvärdiga tillträdesbetingelser och icke-diskriminering samt att etablera en praxis vid rekrytering och befordran som ger rättvisa och likabehandling.

Som ett komplement till den årliga processen för utvärdering av personalen har ett förfarande med återkoppling från många håll inletts för tjänstemän i ledande ställning. Fokus ligger på egenutveckling av ledningsförmågan. Berörda tjänstemän (avdelningschefer, direktörer, ställföreträdande generaldirektörer samt generaldirektörer) och ledamöter av direktionen kan på frivillig basis delta i processen, under vilken de söker återkoppling från anställda som rapporterar direkt till dem, från kolleger på samma nivå och, när så är lämpligt, externa parter. Trettionio högre tjänstemän deltog på frivillig basis i den första omgången.

#### **Barndaghem och Europeiska skolan**

ECB:s barndaghem har flyttat från tillfälliga till permanenta lokaler. Med hänsyn till den stora efterfrågan på platser kommer emellertid de tillfälliga lokalerna att ha öppet tills de permanenta kan utvidgas. Fullt utbyggda avses lokalerna kunna ta emot cirka 130 barn i åldrarna upp till sex år.

Byggnadsplanerna för Europeiska skolan, som upprättats av direktionen för "European Schools", har drabbats av förseningar. Skolan kommer därför att öppna först läsåret 2002/2003 för grundskolans och förskolans klasser, i tillfälliga lokaler. Skolan får fyra

<sup>6</sup> Se Europeiska centralbankens beslut av den 7 oktober 1999 om bekämpande av bedrägerier (ECB/1999/5), EGT L 291, 13.11.1999, s. 36. I samband härmed ändrades Europeiska centralbankens arbetsordning genom en ny artikel 9a, se EGT L 314, 8.12.1999, s. 32.

språksektioner, nämligen engelska, franska, tyska och italienska.

#### **Personalrelationer**

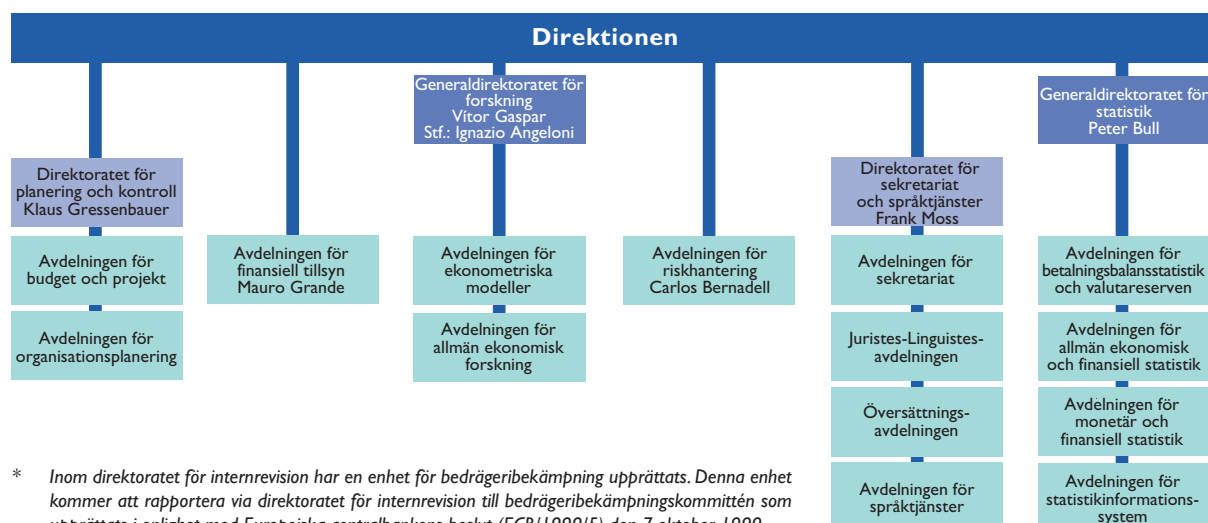
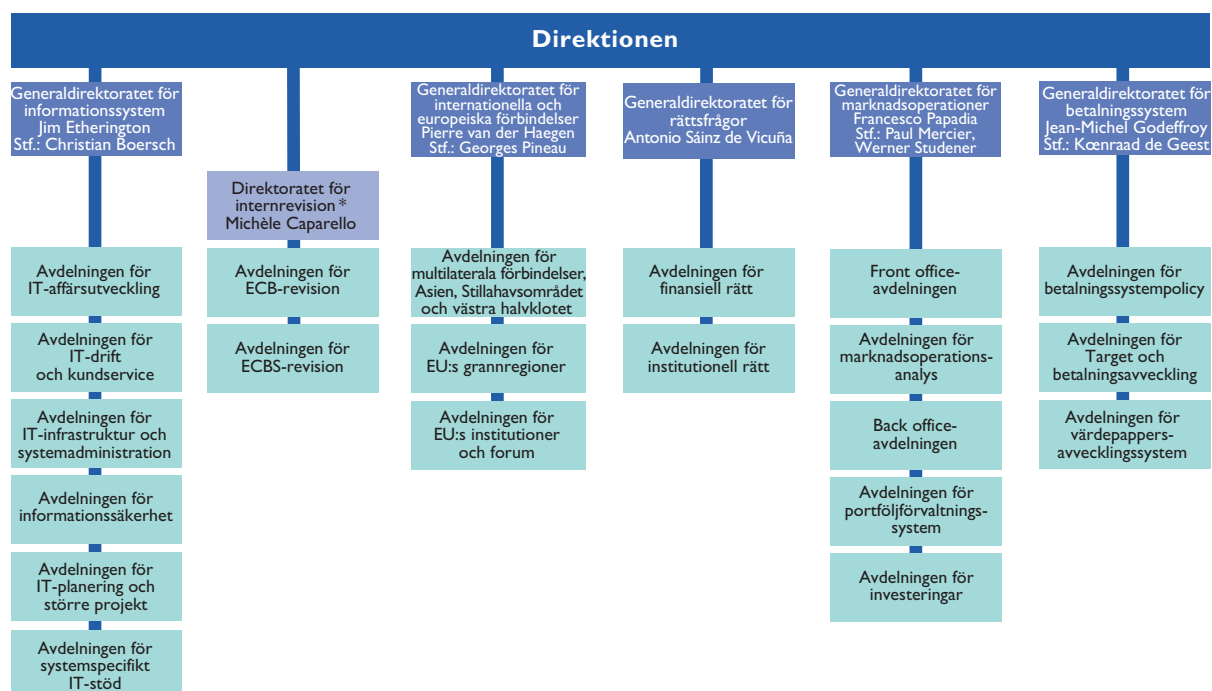
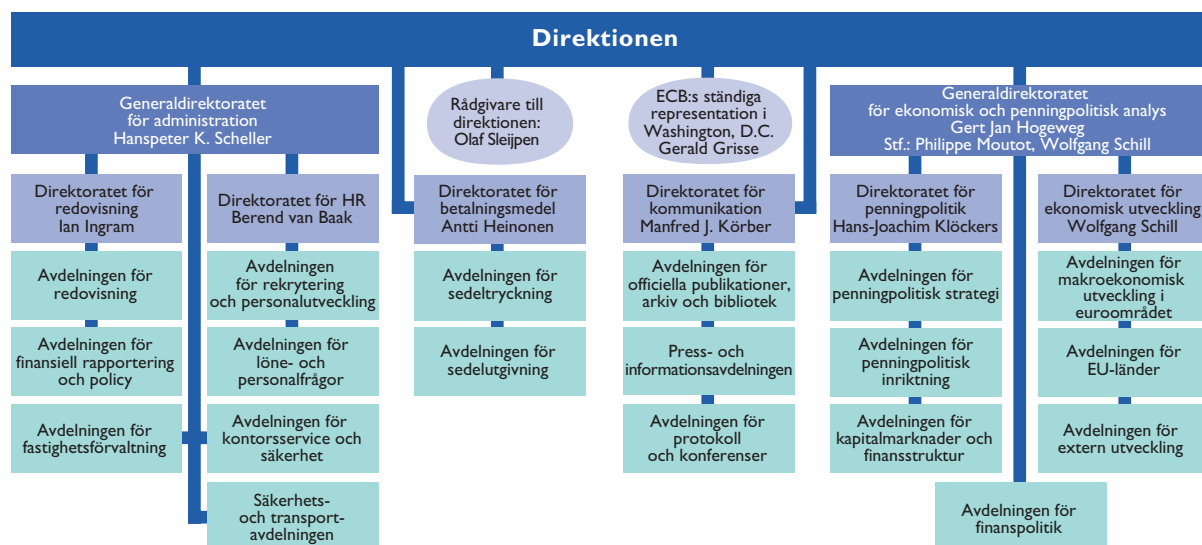
Utöver formella diskussioner om förändringar i anställningsvillkoren, personalreglementet och andra frågor har dialogen med personalkommittén rört flera andra ämnen under 2001. Under andra halvåret har i synnerhet säkerheten vid ECB behandlats.

Den lokala fackföreningen Union of the Staff of the European Central Bank (USE) har lämnat synpunkter på förslag till ändringar i anställningsvillkoren och personalreglementet. Frågan om erkännande av USE och en extern fackförening som parter i förhandling om kollektivavtal är fortfarande vilande i EG-domstolen, förstainstansrätten.

### **3.3 ECB:s organisation**

I ljuset av de erfarenheter som vunnits under de första tre och ett halvt åren sedan ECB bildades har direktionen beslutat om ett antal organisatoriska förändringar. För att maximera synergien mellan olika verksamhetsområden har direktionen beslutat att förändra ansvarsfördelningen mellan sina enskilda ledamöter. Dessutom gjordes vissa förändringar i ECB-enheternas funktioner. Dessa förändringar trädde i kraft den 1 januari respektive den 1 mars 2002 och redovisas i ECB:s nya organisationstablå. Den nya organisationstablå avspeglar också på ett bättre sätt förhållandet att direktionen agerar som ett kollektiv när den sköter ECB:s dagliga verksamhet.

### 3.3 ECB:s organisation



\* Inom direktoratet för internrevision har en enhet för bedrägeribekämpning upprättats. Denna enhet kommer att rapportera via direktoratet för internrevision till bedrägeribekämpningskommittén som upprättats i enlighet med Europeiska centralbankens beslut (ECB/1999/5) den 7 oktober 1999.



## 4 ECBS:s sociala dialog

På basis av en överenskommelse med tre europeiska fackliga organisationer som företräder anställda i ECBS för ECB en dialog med personalrepresentanter från de nationella centralbankerna och ECB. Syftet med den sociala dialogen är att informera personalen och att diskutera beslut som skall fattas av ECB:s beslutande organ angående ECBS:s

uppgifter, i den mån dessa beslut i hög grad påverkar sysselsättningsläget och arbetsförhållandena vid centralbankerna. Under 2001 sammankallades den sociala dialogen två gånger. De viktigaste diskussionsämnena var den framtida tryckningen av sedlar. Andra frågor var utvecklingen inom Target och inom tillsynen av banker och finansinstitut.

## 5 ECBS:s kommittéer

ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll för fullgörandet av Eurosystemets/ECBS uppgifter. I juli 2001 förnyade ECB-rådet deras mandat och förlängde ämbetsperioden för respektive ordförande med tre år. Kommittéerna har på begäran från både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap på sina behörighetsområden och de har underlättat beslutsprocessen. ECBS:s kommittéer består av representanter från centralbankerna i Eurosystemet och, när så är

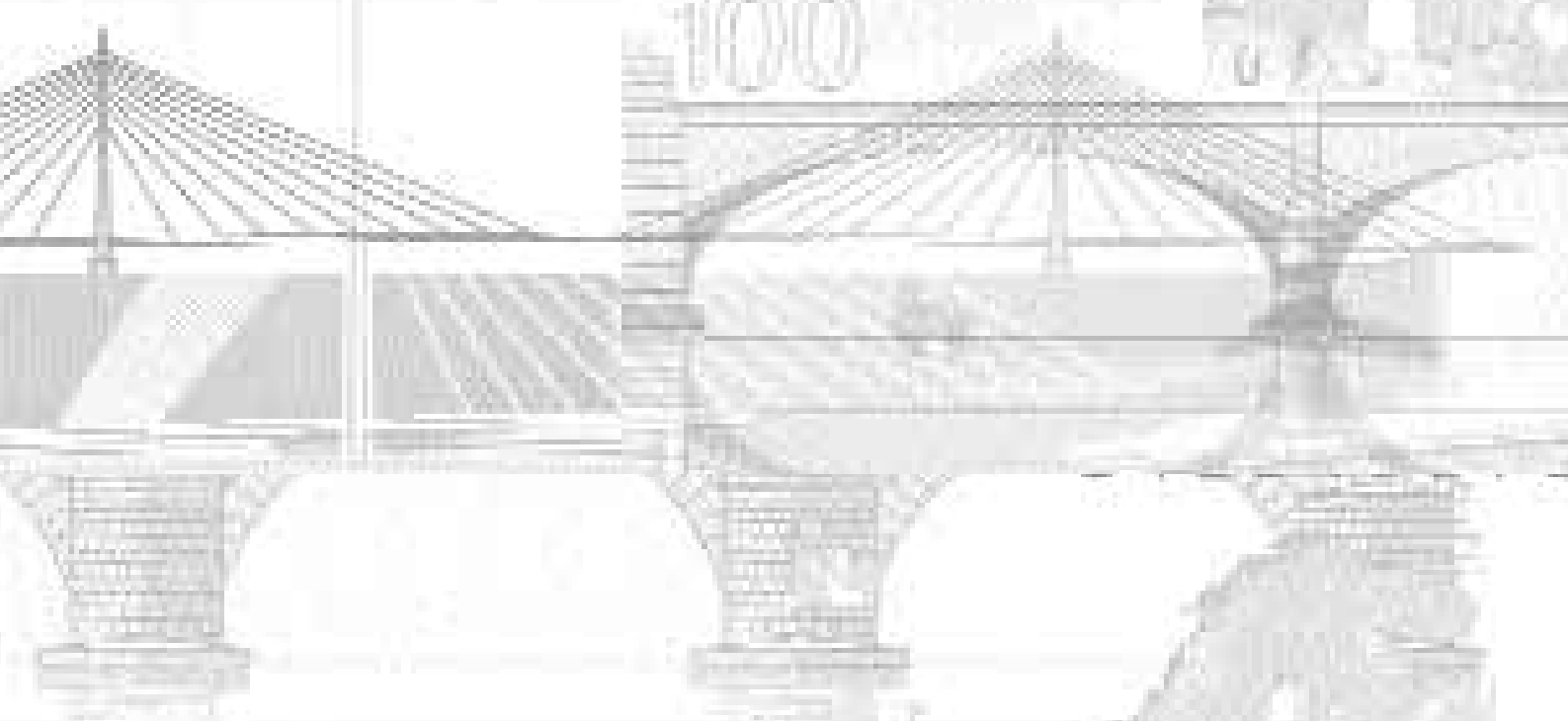
lämpligt, för andra behöriga organ, till exempel nationella tillsynsmyndigheter i fråga om kommittén för banktillsyn. De nationella centralbankerna i de icke-deltagande medlemsländerna har också utsett representanter för att delta i ECBS-kommittéernas sammanträden när frågor behandlas som ligger inom allmänna rådets behörighetsområde. För närvarande finns det tolv ECBS-kommittéer som alla upprättats i enlighet med artikel 9 i Europeiska centralbankens arbetsordning.

### ECBS:s kommittéer och deras ordföranden

Redovisningskommittén (AMICO) Hanspeter K. Scheller	Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Hervé Hannoun
Banktillsynskommittén (BSC) Edgar Meister	Rättskommittén (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Sedelkommittén (BANCO) Antti Heinonen	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Francesco Papadia
Kommittén för extern information (ECCO) Manfred J. Körber	Penningpolitiska kommittén (MPC) Gert Jan Hogeweg
IT-kommittén (ITC) Jim Etherington	Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (PSSC) Jean-Michel Godefroy
Kommittén för internrevision (IAC) Michèle Caparello	Statistikkommittén (STC) Peter Bull

Utöver ECBS-kommittéerna finns budgetkommittén, som upprättades av ECB-rådet 1998 i enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning. Den består av företrädare för Eurosystemets centralbanker och bistår ECB-

rådet i frågor som rör ECB:s budget. I juli 2001 antog ECB-rådet ett reviderat mandat för budgetkommittén och förlängde Liam Barrons uppdrag som ordförande med tre år.



Nederländerna: **Ungdomar granskar sina första eurosedlar som tagits ut från en bankomat i Maastricht några minuter efter midnatt den 1 januari 2002.**

## **Kapitel XIII**

# **Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 2001**

## Balansräkning per den 31 december 2001

Tillgångar	Not	2001 €	2000 €
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>1</b>	<b>7.766.265.040</b>	<b>7.040.906.565</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>2</b>		
2.1 Fordringar på IMF		72.074.161	0
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		41.162.620.238	37.475.047.829
		<b>41.234.694.399</b>	<b>37.475.047.829</b>
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>2</b>	<b>3.636.568.460</b>	<b>3.824.522.571</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>3</b>		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		<b>391.170.869</b>	<b>698.252.463</b>
<b>5 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>288.143.000</b>
<b>6 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>5</b>	<b>4 423.742.115</b>	<b>3.667.731.194</b>
<b>7 Fordringar inom Eurosystemet</b>	<b>6</b>		
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		<b>9.697.303.920</b>	<b>13.080.794.017</b>
<b>8 Övriga tillgångar</b>			
8.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar	<b>7.1</b>	100.585.654	64.168.178
8.2 Övriga finansiella tillgångar	<b>7.2</b>	92.762.198	81.758.341
8.3 Marknadsvärde derivatinstrument	<b>7.3</b>	0	251.564.471
8.4 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	<b>7.4</b>	620.508.777	862.316.142
8.5 Diverse		97.569.394	3.747.484
		<b>911.426.023</b>	<b>1.263.554.616</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>68.061.170.826</b>	<b>67.338.952.255</b>
<b>Inom linjen</b>			
Terminsfordringar i euro		<b>0</b>	<b>2.885.697.468</b>

Skulder	Not	2001 €	2000 €
<b>1 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>288.143.000</b>
<b>2 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>9</b>	<b>1.022.000.000</b>	<b>1.080.000.000</b>
<b>3 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>10</b>	<b>271.375.580</b>	<b>3.421.112.123</b>
<b>4 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>11</b>	<b>17.192.783</b>	<b>0</b>
<b>5 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b> Inlåning och övriga skulder	<b>11</b>	<b>5.840.349.099</b>	<b>4.803.381.255</b>
<b>6 Skulder inom Eurosystemet</b> Skulder till följd av överföringen av valutareserver	<b>12</b>	<b>40.497.150.000</b>	<b>39.468.950.000</b>
<b>7 Övriga skulder</b>	<b>13</b>		
7.1 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1.759.319.678	1.626.022.228
7.2 Diverse		94.122.190	52.005.650
		<b>1.853.441.868</b>	<b>1.678.027.878</b>
<b>8 Avsättningar</b>	<b>14</b>	<b>2.803.216.269</b>	<b>2.637.039.135</b>
<b>9 Värderingskonton</b>	<b>15</b>	<b>9.429.002.830</b>	<b>7.972.626.864</b>
<b>10 Kapital och reserver</b>	<b>16</b>		
10.1 Kapital		4.097.229.250	3.999.550.250
10.2 Reserver		408.393.225	0
		<b>4.505.622.475</b>	<b>3.999.550.250</b>
<b>11 Årets vinst</b>		<b>1.821.819.922</b>	<b>1.990.121.750</b>
<b>Summa skulder</b>		<b>68.061.170.826</b>	<b>67.338.952.255</b>
<b>Inom linjen</b> <i>Terminsskulder i utländsk valuta</i>		<b>0</b>	<b>2.885.697.468</b>

## Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2001

	Not	2001 €	2000 €
Ränteintäkter på valutareserven		1.707.431.459	2.507.164.892
Andra ränteintäkter		2.271.129.068	4.657.469.867
<i>1.1 Ränteintäkter</i>		3.978.724.527	7.164.634.759
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(1.509.312.118)	(1.375.110.826)
Andra räntekostnader		(1.698.022.587)	(4.375.476.075)
<i>1.2 Räntekostnader</i>		(3.207.334.705)	(5.750.586.901)
<b>1 Räntenetto</b>	<b>1</b>	<b>771.389.822</b>	<b>1.414.047.858</b>
2.1 Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner	2	1.351.881.733	3.352.768.266
2.2 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	3	(109.023.392)	(1.084.563)
2.3 Överföring till/från avsättningar för valuta- och kursrisker		109.023.392	(2.600.000.000)
<b>2 Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>1.351.881.733</b>	<b>751.683.703</b>
<b>3 Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>4</b>	<b>298.120</b>	<b>673.498</b>
<b>4 Övriga intäkter</b>	<b>5</b>	<b>1.393.851</b>	<b>904.158</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>2.124.963.526</b>	<b>2.167.309.217</b>
5 Personalkostnader	6 & 7	(97.288.818)	(80.275.827)
6 Administrationskostnader	8	(185.712.394)	(82.808.524)
7 Avskrivning av (im)materiella anläggningstillgångar		(20.142.392)	(14.103.116)
<b>Årets vinst</b>		<b>1.821.819.922</b>	<b>1.990.121.750</b>

Frankfurt am Main, den 12 mars 2002

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Willem F. Duisenberg  
Ordförande

## Redovisningsprinciper<sup>1</sup>

### Uppställning och presentation av årsredovisningen

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet. Dessa principer är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, som föreskriver ett standardiserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

### Redovisningsprinciper

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

### Redovisningsgrunder

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättningsbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna på grundval av den dag de avvecklas.

### Guld, tillgångar och skulder i utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gäller vid tidpunkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta sker valuta för valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen.

Omvärdering till marknadskursen på tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. I stället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, beräknat utifrån valutakursen mellan euron och den amerikanska dollarn den 28 december 2001.

### Värdepapper

Alla omsättningsbara skuldförbindelser och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansräkningsdagen. För det år som avslutades den 31 december 2001 användes marknadens mittpriser per den 28 december 2001. Icke omsättningsbara värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

### Resultatavräkning

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster redovisas i resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att dag för dag beräkna anskaffningskostnaden för enskilda poster. Vid eventuella orealiserade förluster på någon post i slutet av året, minskas den genomsnittliga kostnaden för den posten i enlighet med valuta och/eller marknadspriset i slutet av året.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen när de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korre-

<sup>1</sup> Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i ECB-rådets beslut av den 12 december 2000 (ECB/2000/16), EGT L 33, 2.2.2001.



sponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, i en viss valuta eller i guld nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och skall amorteras under värdepapperens återstående löptid.

### Repoavtal

Repoavtal redovisas i balansräkningen som inlåning mot säkerhet. I balansräkningen visas inlåningen och värdet av de värdepapper som använts som säkerhet. Sålda värdepapper inom ramen för dessa avtal finns kvar på ECB:s balansräkning och behandlas som om de fortfarande var en del av den portfölj från vilken de sålts. Avtal som inbegriper värdepapper uttryckta i utländsk valuta har ingen inverkan på genomsnittskostnaden för positionerna i valutorna i fråga.

Omvända repor redovisas som utlåning mot säkerhet, till lånebeloppet, på balansräkningens tillgångssida. Värdepapper som förvärfvas inom ramen för omvända repor omvärderas inte.

Repoavtal och omvända repor (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen för sådana transaktioner endast när låntagaren ställer säkerheter i form av kontanter över transaktionens löptid. Under 2001 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter över löptiden för en sådan transaktion.

### Derivatinstrument

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutasvappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och

valutakursförluster. Ränteinstrument omvärderas post för post och behandlas på liknande sätt som värdepapper. För valutasvappar värderas terminspositionen tillsammans med avistapositionen. Följaktligen uppstår inga nettovärderingseffekter eftersom den valuta som erhålls och skyldigheten att lämna tillbaka den båda värderas till samma marknadskurs i euro. Vinster och förluster på derivatinstrument bokförs och behandlas på samma sätt som vinster och förluster på instrument i balansräkningen.

### Händelser efter balansräkningens upprättande

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och den dag då ECB-rådet godkänner årsredovisningen, om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

### Positionen inom ECBS

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet<sup>2</sup> och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls mellan var och en av dessa centralbanker i EU som är ansluten till Target. Dessa bilaterala balanser överförs till ECB dagligen, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

De deltagande nationella centralbankernas positioner inom ECBS gentemot ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner med anknytning till överföringen av valutaserver till ECB) redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i

<sup>2</sup> Target står för "Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system" (se även kapitel VII).

ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

De icke deltagande nationella centralbankernas positioner inom ECBS redovisas under posten "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet".

### Redovisning av materiella och immateriella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar är redovisade till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad utifrån en linjär avskrivning, med början första kvartalet efter förvärvet, under tillgångens förväntade ekonomiska livstid:

- Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon: fyra år.
- Inventarier, möbler och maskiner i byggnader: tio år.
- Byggnader och kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten: 25 år.

Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

### ECB:s pensionsplan

ECB har ett fastställt pensionsbidragssystem. Tillgångarna i planen, som existerar enkom för att tillhandahålla pensionsförmåner till medlemmarna av planen och deras anhöriga, redovisas bland ECB: övriga tillgångar och identifieras separat. Värderingsvinster och värderingsförluster som uppkommer på tillgångar i pensionsfonden redovisas som intäkter och utgifter i pensionsplanen på det år de uppkommer. De utbetalningsbara pensionsförmånerna från basförmånskontot, som kommer från ECB:s bidrag, har minimigarantier till stöd för de fastställda bidragsförmånerna.

### Greklands inträde i euroområdet

Efter Greklands inträde i euroområdet den 1 januari 2001 ägde följande rum:<sup>3</sup>

- Bank of Greece överförde ett belopp på 97 679 000 euro till ECB, vilket motsvarade resterande 95 % av dess tecknade kapital till de 5 % som redan betalats.
- Mellan den 2 och 5 januari 2001 överförde, i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan, Bank of Greece valutareservtillgångar till ECB till ett totalt värde av 1 278 260 161 euro<sup>4</sup>. Dessa valutareservtillgångar består av guld, amerikanska dollar och japanska yen i samma förhållande som de belopp som överfördes i början av 1999 av de övriga deltagande nationella centralbankerna. Valutakomponenten överfördes i form av kontanter och värdepapper. ECB krediterade senare Bank of Greece med en fordran motsvarande de belopp som överfördes avseende det inbetalda kapitalet och valutareservtillgångarna.
- Deprecieringen av euron, särskilt gentemot den amerikanska dollarn, medförde att motsvarigheten i euro av de valutareservtillgångar som Bank of Greece hade överfört, beräknat utifrån växelkurserna den 29 december 2000, var högre än vad som skulle ha varit fallet om Bank of Greece hade överfört dessa tillgångar tillsammans med de övriga deltagande nationella centralbankerna 1999. Om Bank of Greece hade krediterats med en fordran på 1 278 260 161 euro skulle detta ha inneburit att de skulle ha haft en högre andel av de deltagande nationella centralbankernas totala fordran på ECB än deras respektive andel i ECB:s kapital skulle ha tillåtit. Följaktligen minskades denna fordran, i enlighet

3 Rådets beslut (2000/427/EG) i enlighet med artikel 122.2 i fördraget om införande av den gemensamma valutan i Grekland den 1 januari 2001, och artikel 49 i ESCB-stadgan och de rättsakter som ECB-rådet antagit den 16 november 2000 i enlighet med den artikeln.

4 Detta senare belopp fastställdes genom att multiplicera värdet i euro, till den växelkurs som rådde den 29 december 2000, av de valutareserver som redan överförts till ECB av Eurosystemets befintliga medlemmar genom förhållandet mellan det antal andelar som innehas av Bank of Greece och det antal andelar som redan inbetalats av de övriga nationella centralbankerna utan undantag.

med Bank of Greece, till 1 028 200 000 euro, så att Bank of Greece fordran på ECB skulle vara förenlig med dess andel av ECB:s kapital.

- Skillnaden mellan den justerade fordran och värdet av de överförda tillgångarna redovisades som en del av det bidrag som Bank of Greece, i enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan, betalat till ECB:s avsättningar och reserver per den 31 december 2000. Bank of Greece totala betalning med avseende på dessa bidrag uppgick till 285 794 874 euro och kan delas upp enligt följande:

**Bidrag från Bank of Greece enligt artikel 49.2 i ECBS-stadgan**

ECB:s avsättningar och reserver	Belopp	Not i balansräkningen
Särskild avsättning mot valuta- och ränterisk	67.732.230	14
Värderegleringskonton	207.693.768	15
Allmän reservfond	10.368.876	16
<b>Totalt</b>	<b>285.794.874</b>	

Det utestående beloppet på 35 734 713 euro betalades den 30 mars 2001 efter det att ECB:s årsredovisning för 2000 hade godkänts

**Andra frågor**

Med hänsyn till ECB:s roll som en centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte kommer att ge läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände Europeiska unionens råd utnämningen av PricewaterhouseCoopers GmbH som oavhängiga externa revisorer att granska ECB.

## Noter till balansräkningen

### 1 Guld och guldfordringar

ECB innehar 24,7 miljoner uns rent guld (2000: 24 miljoner uns). Inga transaktioner ägde rum 2001. Ökningen i denna position beror på värdering och överföring av guld från Bank of Greece i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan (se "Guld, tillgångar och skulder i utländsk valuta" och "Greklands inträde i euroområdet" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

### 2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet

#### 2.1 Fordringar på IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2001. Under 2001 slöt ECB ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om ett delat ansvar för köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR gentemot euron, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå.

SDR definieras i form av en valutakorg vars värde fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (amerikanska dollar, brittiska pund, japanska yen och euro). I redovisningssyften behandlas SDR som en tillgång i utländsk valuta (se "Guld, tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

#### 2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker utanför euroområdet, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, främst i amerikanska dollar och japanska yen.

### 3 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet

Den 31 december 2001 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande utanför euroområdet.

### 4 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet

Den 31 december 2001 fanns det inte, med undantag för de transaktioner som genomförts inom ramen för det automatiska arrangemanget för värdepapperslån (se not 18), inga utestående omvända repor som genomförts med kreditinstitut i euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel.

### 5 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

Dessa värdepapper omfattar omsättningsbara skuldförbindelser emitterade av särskilda utgivare i euroområdet med hög kreditvärdighet.

### 6 Skulder inom Eurosystemet

Denna post består i huvudsak av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Target-konton gentemot ECB enligt följande: (se "Positionen inom Eurosystemet" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

	2001 €	2000 €
Fordran på deltagande centralbanker avseende Target	66.908.187.928	59.010.910.157
Skuld till deltagande centralbanker avseende Target	(57.210.884.008)	(45.930.059.415)
Nettoställning	9.697.303.920	13.080.850.742

## 7 Övriga tillgångar

### 7.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2001:

	Bokfört värde netto den 31 december 2001 €	Bokfört värde netto den 31 december 2000 €
Mark och byggnader	39.288.068	1.305.097
Datorer	28.703.744	21.042.849
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	4.492.005	4.852.047
Tillgångar under uppförande	8.077.125	21.691.248
Övriga anläggningstill- gångar	20.024.712	15.276.937
<b>Totalt</b>	<b>100.585.654</b>	<b>64.168.178</b>

Den största ökningen, under rubriken "Mark och byggnader" rör kapitaliserade kostnader för ECB:s installationer vid dess andra byggnad, Eurotheum, som överförs från kategorin "Tillgångar under uppförande" sedan tillgångarna börjat användas, och förvärvet av en officiell bostad till ECB:s ordförande.

### 7.2 Övriga finansiella tillgångar

De huvudsakliga komponenterna i denna post inbegriper följande:

- (a) Investeringsportföljerna avseende ECB:s pensionsfond, som är värderade till 53,9 miljoner euro (2000: 42,9 miljoner euro). Innehavet av tillgångar representerar placeringarna av ackumulerade pensionsbidrag från ECB och ECB:s personal per den 31 december 2001, och förvaltas av en extern fondförvaltare. De regelbundna bidragen från ECB:s och planens medlemmar har placerats på månadsbasis. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECB:s övriga finansiella tillgångar och nettoavkastningen på dessa tillgångar

utgör inte intäkter för ECB, utan återinvesteras i de berörda fonderna i avvaktan på utbetalning av pensionsförmåner. Värdet på tillgångarna i fonden grundas på den värdering som den externa fondförvaltaren gör med användning av marknadspriserna vid årets slut.

- (b) ECB innehar 3 000 andelar i Banken för internationell betalningsutjämning (BIS), som ingår med anskaffningskostnaden på 38,5 miljoner euro.

### 7.3 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Den huvudsakliga komponenten i denna post är upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

### 7.4 Diverse

Ökningen i denna post under 2001 beror främst på kapitaliseringen av sedelproduktionskostnader i samband med produktionen av ett reservlager av eurosedlar för Eurosystemet. Dessa kostnader har inledningsvis burits av ECB i avvaktan på distributionen av lagret till de nationella centralbankerna till anskaffningskostnad.

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

## 8 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet

Den 31 december 2001 fanns det, med undantag för de transaktioner som genomförts inom ramen för det automatiska arrangementet för värdepapperslån (se not 18), inga

utestående repor som genomförts med kreditinstitut i euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel.

### 9 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

Denna post består av inlåning av medlemmar i EBA (Euro Banking Association), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende de EBA-betalningar som förmedlas via Target-systemet.

### 10 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Dessa skulder utgörs i princip av saldon på de icke deltagande nationella centralbankernas konton (se "Positionen inom ECBS" i avsnittet "Redovisningsprinciper"), som uppkommit till följd av transaktioner via Target-systemet.

### 11 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför och i euroområdet

Dessa skulder uppstår inom ramen för återköpsavtal som genomförs med hemmahörande i och utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

### 12 Skulder inom Eurosystemet

Dessa skulder utgörs av fordringar som de deltagande nationella centralbanker har på ECB till följd av överföringen av valutareserver. De ursprungliga fordringarna uttrycktes i euro och värderades enligt kursen vid överföringstidpunkten, och förräntas till Eurosystemets korta refinansieringsräntor, justerad för det faktum att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se "Noter till resultaträkningen", not 1). Den totala skulden har ökat till följd av överföringen av sådana tillgångar av Bank of Greece i början av 2001 (se "Greklands inträde i

euroområdet" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

	Fördelningsnyckel	
	(%)	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Bank of Greece	2,0564	1.028.200.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du 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 – Finlands Bank	1,3970	698.500.000
<b>Totalt</b>	<b>80,9943</b>	<b>40.497.150.000</b>

### 13 Övriga skulder

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 12). ECB:s skulder på 53,9 miljoner euro med hänsyn till pensionsfonden (2000: 42,9 miljoner euro) och andra intresseposter redovisas också under denna post.

### 14 Avsättningar

Med hänsyn till ECB:s stora exponering för valuta- och ränterisker, och till den nuvarande storleken på ECB:s värderegleringskonto, ansågs det den 31 december 2000 lämpligt att fastställa en särskild reserv i fråga om dessa risker som uppgick till 2 600 miljoner euro. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Bank of Greece även med ett belopp på 67,7 miljoner euro i mars 2001 till denna reserv (se "Greklands inträde i euroområdet" i avsnittet "Redovisningsprinciper"). Det fortsatta kraven för denna reserv granskas en gång om året.

Denna reserv består också av administrativa avsättningar avseende utgifter för varor och tjänster. Med tanke på ECB:s meddelande 2001 att man hade för avsikt att förvärva en tomt i Frankfurt am Main på vilken man skulle bygga sina permanenta lokaler, blev det lämpligt att göra en tillräcklig avsättning mot den kontraktssenliga skyldigheten att återställa sina nuvarande lokaler i ursprungligt skick när dessa utryms.

## 15 Värderingskonton

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder. Balanserna inbegriper de bidrag som Bank of Greece betalt in i enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan (se "Greklands inträde i euroområdet" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

	2001 €	2000 €
Guld	1.691.913.278	1.120.787.564
Utländsk valuta	7.428.130.700	6.228.835.267
Värdepapper	308.958.852	623.004.033
<b>Totalt</b>	<b>9.429.002.830</b>	<b>7.972.626.864</b>

## 16 Kapital och reserver

### Kapital

De fullt inbetalda andelarna för de deltagande nationella centralbankerna till ECB:s tecknade kapital på 5 miljarder euro uppgår till sammanlagt 4 049 715 000 euro. Detta belopp fördelar sig enligt följande:

	Fördelningsnyckel (%)	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Bank of Greece	2,0564	102.820.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du 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 – Finlands Bank	1,3970	69.850.000
<b>Totalt</b>	<b>80,9943</b>	<b>4.049.715.000</b>

Tillskottet från de icke deltagande nationella centralbankerna, vilket uppgår till 5 % av det belopp som skulle ha betalats in om dessa länder hade deltagit i valutaunionen, uppgår till sammanlagt 47 514 250 euro. Beloppet fördelar sig enligt följande:

	Fördelningsnyckel (%)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Sveriges riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
<b>Totalt</b>	<b>19,0057</b>	<b>47.514.250</b>

Dessa belopp representerar bidrag till de driftskostnader som ECB åsamkats i samband med uppgifter som utförts för de icke deltagande nationella centralbankerna. Dessa behöver inte betala in något tecknat kapital, utöver de belopp som redan beslutats, förrän de ansluter sig till Eurosystemet. Dessa nationella centralbanker är inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar och inte heller behöver de bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

## Reserver

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan och ECB-rådets beslut av den 29 mars 2001, avsattes ett belopp på 398 miljoner euro av nettovinsten för det år som slutade den 31 december 2000 till den allmänna reservfonden. Resterande 10,4 miljoner euro som ingår i denna rubrik omfattar det belopp som Bank of Greece betalat in till ECB:s reserver i enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan (se "Greklands inträde i euroområdet" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

## 17 Händelser efter balansräkningens upprättande

ECB-rådet beslutade att ECB och de tolv nationella centralbankerna som ingår i Eurosystemet skall ge ut eurosedlar från och med den 1 januari 2002.<sup>5</sup> ECB har tilldelats en andel om 8 % av det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp från och med början av 2002, medan 92 % skall ges ut av de tolv nationella centralbankerna.

ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar kommer att backas upp av fordringarna på de nationella centralbankerna då de sätter ECB:s eurosedlar i omlopp. Dessa fordringar, som kommer att förräntas<sup>6</sup>, kommer att fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

## 18 Det automatiska arrangemanget för värdepapperslån

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel anslöt sig ECB under 2001 till ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud för värdepapperslån genomför transaktioner med värdepapperslån på ECB:s vägnar med ett antal motparter, som utsetts av ECB som godkända motparter. Inom ramen för detta avtal var transaktioner med repor och omvända repor, till ett värde motsvarande 1,6 miljarder euro, utestående per den 31 december 2001 (se "Repoavtal" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

## 19 Poster som inte redovisas i balansräkningen

Utestående terminsfordringar och terminsskulder per den 31 december 2000 avseende valutasvappar avvecklades under 2001.

Det förelåg inga ansvarsförbindelser per den 31 december 2001.

<sup>5</sup> ECB:s beslut av den 6 december 2001 om utgivningen av eurosedlar (ECB/2001/115), EGT L 337, 20.12.2001, s. 52–54.

<sup>6</sup> ECB:s beslut av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002 (ECB/2001/116), EGT L 337, 20.12.2001, s. 55–61.



## I Noter till resultaträkningen

### I Räntenetto

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende tillgångar och skulder i utländsk valuta samt räntenetto från saldon till följd av Target-transaktioner och andra tillgångar och skulder i euro. Ersättning baserade på de deltagande nationella centralbankernas fordringar på ECB avseende de valutareserver som överfördes i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan redovisas separat.

Ränteintäkter på valutareservtillgångar netto-redovisas med räntekostnaden på valutareservskulden enligt följande:

	2001 €	2000 €
Ränteintäkter på valutareservtillgångar (brutto)	1.851.694.324	2.734.740.519
Räntekostnader på valutareservskulden	(144.262.865)	(227.575.627)
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	1.707.431.459	2.507.164.892

Minskningen av räntenettet jämfört med 2000 beror främst på ett lägre räntenetto från tillgångar i amerikanska dollar. Denna minskning utjämnades delvis av en ökning av ränteintäkter i samband med förräntning på större genomsnittliga balanser till följd av Target-transaktioner under 2001 jämfört med 2000.

Balanserna för "Andra ränteintäkter" och "Andra räntekostnader" minskade under 2001, främst till följd av den nettning av Target-relaterade bilaterala balanser som inleddes med början den 30 november 2000. Alla Target-relaterade bilaterala balanser mellan de nationella centralbankerna i EU och ECB nettas dagligen vid handelsdagens slut genom att överföra dem till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral netto-position gentemot ECB (se "Positionen inom Eurosystemet" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

### 2 Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner

Realiserade nettovinster uppstod främst genom avyttring av värdepapper, till följd av normala portföljförvaltningstransaktioner. Minskning av realiserade nettovinster jämfört med 2000 beror främst på att under 2000 uppstod betydande realiserade vinster till följd av ECB:s interventionsåtgärder på valutamarknaderna. Intäkterna från försäljningen av valuta sedan i början av 1999 ingick också i denna post. Under 2001 skedde inga valutainterventions-transaktioner och avyttringen av intäkter i utländsk valuta suspenderades.

### 3 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Denna kostnad resulterar nästan uteslutande på nedskrivningar av anskaffningskostnaderna för enskilda värdepapper som redovisas i balansräkningen till sitt marknadsvärde per den 31 december 2001, till följd av deras prisfall under senare delen av 2001 (se "Resultatavräkning" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

### 4 Avgifts- och provisionsnetto

Denna post består av följande intäkter och utgifter. Intäkter uppstod från straffavgifter som lagts på kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet.

	2001 €	2000 €
Avgifts- och provisionsintäkter	931.206	1.296.112
Avgifts- och provisionskostnader	(633.086)	(622.614)
Avgifts- och provisionsnetto	298.120	673.498

## 5 Diverse

Övriga diverse intäkter under året uppkom främst genom överföringen av icke ianspråktaga administrativa avsättningar till resultaträkningen.

## 6 Personalkostnader

Denna post inkluderar löner och allmänna förmåner på 82 miljoner euro (2000: 67 miljoner euro) samt arbetsgivarens bidrag till ECB:s pensionsfond och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar. Arvodena till ECB:s direktionsuppdrag uppgick till totalt 1,9 miljoner euro (2000: 1,8 miljoner euro). Inga pensioner utbetalades till före detta ledamöter av direktionsgruppen eller till deras anhöriga under året. Personalens löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Vid utgången av 2001 var 1 043 anställda på ECB, varav 75 i ledande ställning. I genomsnitt var 997 personer anställda på ECB under 2001, jämfört med 823 under 2000. Ytterligare 176 personer anställdes under perioden och 74 anställda slutade på ECB.

## 7 ECB:s pensionsplan

I enlighet med bestämmelserna i planen krävs en fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena vart tredje år. Den senaste försäkringstekniska beräkningen av åtagandena

genomfördes per den 31 december 2000, genom användning av Projected Unit Credit-metoden, med förbehåll för minsta skulder motsvarande en kontantutbetalning av en engångssumma som skulle betalas ut till anställda då de avslutade sin tjänst.

De pensionskostnader som hänför sig till planen bedöms i enlighet med utlåtanden från en kvalificerad aktuarie. ECB:s totala pensionskostnader, inbegripet sjukpensioner och förtidspensioner, uppgick till 14,9 miljoner euro (2000: 13,1 miljoner euro). Detta inbegriper pensioner till ledamöter av direktionsgruppen på 0,7 miljoner euro (2000: 0,6 miljoner euro). ECB:s framtida pensionsförpliktelser utgör 16,5 % av de pensionsgrundande inkomsterna för hela personalen.

## 8 Administrationskostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som rör hyra av fastigheter, underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser, tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, omplacering, introduktion, utbildning och avveckling av personal.

Ökningen av administrationskostnaderna beror främst på ytterligare driftskostnader i samband med ECB:s andra byggnad, Eurotheum, och högre konsultarvoden, särskilt i samband med förberedelserna inför informationskampanjen Euro 2002.

Europeiska centralbankens  
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade årsredovisning för Europeiska centralbanken avseende ställningen den 31 december 2001. Europeiska centralbankens direktion är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vårt ansvar att bilda oss en oberoende uppfattning om räkenskaperna på grundval av vår granskning, och rapportera vår mening till er.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionsred. En revision inbegriper stickprovskontroll av räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. Granskningen innefattar även en bedömning av att väsentliga poster uppskattats och värderats på ett korrekt sätt samt en kontroll av att tillämpade redovisningsprinciper redovisats adekvat och är ändamålsenliga för Europeiska centralbanken.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen, som upprättats i enlighet med de principer som anges i avsnittet "Redovisningsprinciper" i Europeiska centralbankens årsredovisning, en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning den 31 december 2001 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades.

Frankfurt am Main, den 13 mars 2002

*PricewaterhouseCoopers*

GmbH  
Auktoriserat revisionsbolag

[undertecknad]  
(Wagener)  
Auktoriserad revisor

[undertecknad]  
(Kern)  
Auktoriserad revisor

## Not om vinstfördelning

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s balansräkning för år 2001. Det publiceras i årsrapporten för kännedom.

### Vinstfördelning

Enligt artikel 33 i ECB-stadgan skall ECB:s nettovinst fördelas på följande sätt:

- Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten skall avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- Återstoden skall fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

I enlighet med denna artikel beslutade ECB-rådet den 21 mars 2002 att avsätta ett belopp på 364 miljoner euro till den allmänna reservfonden och att återstoden skulle fördelas mellan de deltagande nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar.

De icke deltagande nationella centralbankerna är inte berättigade att få de utdelningsbara vinstmedlen.

	2001 €	2000 €
Årets vinst	1.821.819.922	1.990.121.750
Avsättning till allmänna reservfonden	(364.363.984)	(398.024.350)
Utdelningsbara vinstmedel	1.457.455.938	1.592.097.400
Fördelning till nationella centralbanker	(1.457.455.938)	(1.592.097.400)
Total	0	0

## Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2001

(miljoner euro)

Tillgångar	31 december 2001	1 januari 2001 *	31 december 2000
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>126.801</b>	<b>118.610</b>	<b>117.073</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>			
2.1 Fordringar på IMF	32.008	27.106	26.738
2.2 Banktillgodohavanden värdepapper, lån och andra tillgångar	232.957	243.545	232.087
	<b>264.965</b>	<b>270.651</b>	<b>258.825</b>
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>24.805</b>	<b>19.100</b>	<b>15.786</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>			
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	5.707	4.149	3.750
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0	0
	<b>5.707</b>	<b>4.149</b>	<b>3.750</b>
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>			
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	142.000	222.988	222.988
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	60.000	45.000	45.000
5.3 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0	0
5.4 Strukturella reverserade transaktioner	0	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	1.573	608	608
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	24	53	53
	<b>203.598</b>	<b>268.648</b>	<b>268.648</b>
<b>6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>487</b>	<b>2.286</b>	<b>578</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>27.984</b>	<b>29.059</b>	<b>26.071</b>
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>68.603</b>	<b>69.375</b>	<b>57.671</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>90.813</b>	<b>91.208</b>	<b>87.559</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>813.762</b>	<b>873.086</b>	<b>836.078</b>

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

\* Den konsoliderade balansräkningen per den 1 januari 2001 visar, i jämförelsesyfte, effekterna av Bank of Greece inträde i Eurosystemet på den dagen. Ändringarna beror främst på införlivandet av Bank of Greece tillgångar och skulder och omklassificeringen av Eurosystemets fordringar och skulder gentemot hemmahörande i Grekland som fordringar och skulder gentemot hemmahörande i euroområdet.

Skulder	31 december 2001	1 januari 2001 *	31 december 2000
<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>269.556</b>	<b>380.281</b>	<b>371.370</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>			
2.1 Löpande räkningar (omfattande kassakravet)	147.580	126.599	124.402
2.2 Inlåningsfacilitet	488	240	240
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0	0
2.4 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	4	0	10
	<b>148.072</b>	<b>126.839</b>	<b>124.642</b>
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>37.159</b>	<b>10.950</b>	<b>305</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>2.939</b>	<b>3.784</b>	<b>3.784</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>			
5.1 Offentliga sektorn	44.970	53.894	53.353
5.2 Övriga skulder	6.307	6.020	3.694
	<b>51.277</b>	<b>59.914</b>	<b>57.047</b>
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>9.446</b>	<b>11.412</b>	<b>10.824</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>2.525</b>	<b>6.143</b>	<b>806</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>			
8.1 Inlåning och övriga skulder	20.227	14.193	12.414
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0	0
	<b>20.227</b>	<b>14.193</b>	<b>12.414</b>
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>6.967</b>	<b>6.848</b>	<b>6.702</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>76.107</b>	<b>74.691</b>	<b>72.215</b>
<b>11 Värderingskonton</b>	<b>125.367</b>	<b>117.972</b>	<b>117.986</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>64.118</b>	<b>60.059</b>	<b>57.921</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>813.762</b>	<b>873.086</b>	<b>836.078</b>



# Bilagor



## Ordlista

**Allmänna rådet:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt centralbankscheferna i samtliga femton EU-länder.

**Avvecklingsagent:** en institution som hanterar avvecklingsprocessen (det vill säga fastställer avvecklingspositioner, övervakar utväxling av betalningar, etcetera) för betalningssystem eller andra arrangemang som kräver avveckling.

**Avvecklingsrisk:** en allmän term som används för att beteckna risken för att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som förväntat. Denna kan omfatta både kredit- och likviditetsrisker.

**Benchmark:** se **riktmärke (benchmark)**.

**Betalning mot betalning:** en mekanism i ett valutaavvecklingssystem som säkerställer att slutlig överföring av en valuta endast sker om en slutlig överföring av den andra valutan eller de andra valutorna sker.

**Betalningssystem:** ett formellt arrangemang, grundat på privata eller lagstadgade avtal, med flera medlemmar, gemensamma regler och standardiserade arrangemang för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser mellan medlemmarna.

**Bilateralt förfarande:** ett förfarande varigenom centralbanken agerar direkt i förhållande till en eller flera **motparter** utan att använda anbuds förfarande. Bilateral förfaranden inkluderar transaktioner som görs via börser och ombud.

**Bruttoavvecklingssystem i realtid:** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning). Se även **Target-systemet**.

**Centralkurser mot euron:** de officiella växelkurserna mot **euron** för valutorna i **ERM II**, runt vilka fluktuationsbanden fastställs.

**Direkt transaktion:** en transaktion där tillgångar köps eller säljs fram till förfallodagen (avista eller på termin).

**Distansdeltagande (i ett interbankbetalningssystem):** en facilitet som möjliggör för ett **kreditinstitut** som är etablerat i ett land (hemlandet) att delta direkt i ett **interbankbetalningssystem** som är etablerat i ett annat land (värdlandet) och att för detta ändamål ha ett avvecklingskonto i eget namn i värdlandets centralbank utan att behöva etablera en filial i det landet.

**ECB:s direktion:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns genom enhällighet av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört **euron**.

**ECB:s styrräntor:** de räntor som avspeglar inriktningen på **Europeiska centralbankens (ECB)** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. För närvarande är ECB:s styrräntor den **lägsta anbudsräntan** på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** och på **inlåningsfaciliteten**.

**ECB-rådet: Europeiska centralbankens (ECB)** högsta beslutande organ. Det består av ledamöterna i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört **euron**.

**Ecofin:** se **EU-rådet**.

**ECU (European Currency Unit):** en korgvaluta som bestod av summan av ett fast antal enheter av tolv av de femton EU-medlemsstaternas valutor. Ecuns värde beräknades som ett vägt genomsnitt av värdet på de ingående valutorna. Ecu ersattes till samma värde av **euron** den 1 januari 1999.

**Effektiva (nominella/reala) växelkurser:** nominella effektiva växelkurser är ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser; reala effektiva växelkurser är nominella växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska. De mäter alltså konkurrenskraft när det gäller pris och kostnader. **Europeiska centralbanken** beräknar nominella effektiva växelkursindex för **euron** i förhållande till valutorna i en begränsad och en utvidgad grupp av **eurområdets** handelspartner. Från och med januari 2001 består den begränsade gruppen av tolv industrialiserade och nyligen industrialiserade partnerländer, medan den utvidgade gruppen utgörs av trettioåtta handelspartner, inbegripet tillväxtekonomier och övergångsekonomier. De reala effektiva växelkursindexen för **euron** beräknas med hjälp av alternativa mått på priser och kostnader.

**EG-fördraget:** Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. EG-fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Genom Romfördraget upprättades Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG), som nu är Europeiska gemenskapen (EG). Fördraget om Europeiska unionen (Maastrichtfördraget) undertecknades den 7 februari 1992 i Maastricht och trädde i kraft den 1 november 1993. Genom Fördraget om Europeiska unionen ändrades Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Europeiska unionen upprättades. Genom Amsterdamfördraget, som undertecknades i Amsterdam den 2 oktober 1997 och trädde i kraft den 1 maj 1999, ändrades både Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen. Genom Nicefördraget, som avslutade 2000 års regeringskonferens och undertecknades den 26 februari 2001, kommer Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen att ändras ytterligare när det har ratificerats och träder i kraft.

**Ekonomiska och finansiella kommittén:** ett rådgivande gemenskapsorgan som inrättades vid starten av etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen, när Monetära kommittén upplöstes. Medlemsstaterna, **Europeiska kommissionen** och **Europeiska centralbanken (ECB)** utnämner var och en högst två ledamöter till kommittén. En av de två ledamöter som utnämns av respektive medlemsstat väljs bland högre tjänstemän inom de nationella förvaltningarna, den andre väljs bland högre tjänstemän inom respektive nationell centralbank. Artikel 114.2 i **EG-fördraget** innehåller en förteckning över Ekonomiska och finansiella kommitténs uppgifter, som omfattar en granskning av den ekonomiska och finansiella situationen i medlemsstaterna och i gemenskapen.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** i **EG-fördraget** fastställs processen för att uppnå EMU i Europeiska unionen (EU) i tre etapper. Den första etappen av EMU inleddes i juli 1990 och avslutades den 31 december 1993. Den utmärktes huvudsakligen av avvecklingen av de inre hindren för den fria rörligheten för kapital inom EU. Etapp två inleddes den 1 januari 1994. Under denna etapp inrättades bland annat **Europeiska monetära institutet**,

centralbankernas finansiering av den offentliga sektorn och den offentliga sektorns positiva särbehandling hos finansinstitut förbjöds och medlemsstaterna föreskrevs att undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser. Etapp tre inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **den europeiska centralbanken** och **euron** infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.

**Elektroniska pengar (e-pengar):** ett på en teknisk produkt elektroniskt lagrat penningvärde som kan användas vid betalningar till andra än utställaren, utan att transaktionen behöver ske via bankkonto, och som fungerar som ett förbetalt instrument för innehavaren (se även **förbetalt universalkort**).

**EMU:** se **Ekonomiska och monetära unionen**.

**EONIA (euro overnight index average):** ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i **euro**. EONIA beräknas som ett vägt genomsnitt av de räntor på dagslåneavtal för inlåning i euro utan säkerheter som rapporteras av en grupp medverkande banker.

**ERM II (exchange rate mechanism II):** växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan **eurområdet** och de EU-medlemsstater som inte ingår i eurområdet från början av den tredje etappen i den **ekonomiska och monetära unionen**. Deltagandet i växelkurssamarbetet är frivilligt. Medlemsstater med undantag förväntas emellertid ansluta sig till växelkurssamarbetet. För närvarande deltar den danska kronan i ERM II med ett fluktuationsband på  $\pm 2,25\%$  runt centralkursen mot **euron**. I princip sker valutainterventioner och finansiering automatiskt och obegränsat när valutorna fluktuerar mot ytterkanterna på de normala eller snävare fluktuationsbanden, med mycket kortfristiga krediter. **Europeiska centralbanken** och de deltagande nationella centralbankerna utanför eurområdet kan dock avbryta de automatiska interventionerna om dessa skulle strida mot målet att upprätthålla **prisstabilitet**.

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken de mest kreditvärdiga bankerna är villiga att låna ut medel i **euro** till andra banker med högst kreditvärdighet. EURIBOR beräknas dagligen för interbankinlåning med löptider på en till tre veckor samt en till tolv månader som ett genomsnitt avrundat till tre decimaler av de räntor som dagligen erbjuds av en representativ grupp av de mest kreditvärdiga bankerna.

**Euro:** det namn för den europeiska valutan som **Europeiska rådet** antog vid sitt möte i Madrid den 15 och 16 december 1995. Det ersätter termen **ecu (European Currency Unit)** som används i **EG-fördraget**.

**Euro Banking Association (EBA):** en bankorganisation som tillhandahåller ett forum för studier och debatter av alla frågor som är av intresse för medlemmarna, särskilt frågor som rör användningen av **euron** och utvecklingen av transaktioner i euro. Den 1 januari 1999 inrättade EBA ett clearingbolag (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) för förvaltningen av Euro Clearing System. Euro Clearing System (Euro I) är efterföljaren till ECU Clearing and Settlement System.

**EURO STOXX:** STOXX Limited ([www.stoxx.com](http://www.stoxx.com)) offentliggör Dow Jones STOXX-index, som mäter aktiekursutvecklingen i hela Europa. Dow Jones EURO STOXX-index tillhör denna indexgrupp. Det är ett samlat mått på ett brett urval aktier från de länder som hör till **eurområdet**. Det finns ytterligare tre typer av sektorindex (den ekonomiska sektorn, marknadssektorn och branschgrupperna) för Dow Jones EURO STOXX.

**Eurogruppen:** informell grupp bestående av de ministrar som företräder medlemsstaterna i **euroområdet**. Den träffas regelbundet (vanligen före ecofinrådets möten) för att diskutera frågor som rör medlemsstaternas delade ansvar för den gemensamma valutan. **Europeiska kommissionen**, och när så är lämpligt även **Europeiska centralbanken**, bjuds in till dessa möten.

**Euroområdet:** de medlemsstater som har infört **euro** som sin gemensamma valuta i enlighet med **EG-fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för en gemensam penningpolitik. För närvarande omfattar euroområdet Belgien, Tyskland, Grekland (som anslöt sig den 1 januari 2001), Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

**Europaparlamentet:** består av 626 företrädare för medborgarna i medlemsstaterna. Det deltar i lagstiftningsprocessen, men dess befogenheter varierar i enlighet med de förfaranden genom vilka gemenskapsrätten antas. Inom ramen för den **ekonomiska och monetära unionen** har parlamentet huvudsakligen rådgivande befogenheter. I **EG-fördraget** fastställs emellertid vissa förfaranden för **Europeiska centralbankens** demokratiska skyldigheter gentemot parlamentet (den skall lägga fram en årsrapport, föra en allmän debatt om penningpolitiken, ställa upp på utfrågningar inför behöriga parlamentsutskott).

**Europeiska centralbanken (ECB):** en juridisk person i centrum för **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** och **Eurosystemet**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. ECB styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** består av **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de femton medlemsstaterna, det vill säga förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört **euro**. ECBS styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission):** den institution inom Europeiska gemenskapen som säkerställer att **EG-fördragets** bestämmelser tillämpas. Kommissionen utvecklar gemenskapspolitiken, lägger fram förslag till gemenskapslagstiftning och utövar befogenheter inom specifika områden. Kommissionen ger rekommendationer om de allmänna riktlinjerna för gemenskapens ekonomiska politik och rapporterar till **EU-rådet** om den ekonomiska utvecklingen och politiken. Den övervakar de offentliga finanserna inom ramen för den multilaterala övervakningen och rapporterar till rådet. Den består av tjugo ledamöter. Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien och Förenade kungariket har två ledamöter var och de övriga medlemsstaterna en ledamot var.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den **ekonomiska och monetära unionen** den 1 januari 1994. EMI:s två huvuduppgifter var att stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordna penningpolitiken och vidta de förberedelser som krävdes för inrättandet av **Europeiska centralbankssystemet**, för den gemensamma penningpolitiken och för skapandet av en gemensam valuta under etapp tre. Det likviderades efter inrättandet av **Europeiska centralbanken** den 1 juni 1998.

**Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENA 95):** ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. Det är gemenskapens version av det globala System of National Accounts 1993 (SNA 93). ENA 95 är den nya version av det europeiska systemet som började tillämpas under 1999 i enlighet med rådets förordning (EG) nr 2223/96.

**Europeiska rådet:** ger Europeiska unionen den nödvändiga drivkraften för dess utveckling och fastställer dess allmänna politiska riktlinjer. Det består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer och **Europeiska kommissionens** ordförande (se också **EU-rådet**).

**Europeiska värdepapperstillsynskommittén:** europeiska värdepapperstillsynskommittén, som inrättades i juni 2001, består av företrädare för de nationella myndigheter som reglerar värdepappersmarknaderna. Det är en rådgivande grupp som bistår **Europeiska kommissionen** när det gäller frågor om värdepapperspolitiken och den spelar en viktig roll för genomförandet av gemenskapsrätten i medlemsstaterna.

**Eurostat:** Europeiska gemenskapernas statistiska centralbyrå. Eurostat är en del av **Europeiska kommissionen** och ansvarar för gemenskapens statistiska uppgifter.

**Eurosystemet:** omfattar **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört **euron** under den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen (se också **euroområdet**). För närvarande finns tolv nationella centralbanker i Eurosystemet. Eurosystemet styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion**.

**Eurosystemets likviditetsställning i utländsk valuta:** omfattar **Eurosystemets valutareserver** och övriga fodringar och skulder i utländsk valuta, inklusive ställningar gentemot hemmahörande i **euroområdet**, som utländsk valuta placerad hos bankinstitut hemmahörande euroområdet.

**Eurosystemets valutareserver: euroområdets** reservtillgångar består av **Eurosystemets** reservtillgångar, det vill säga **Europeiska centralbankens (ECB)** reservtillgångar och de reservtillgångar som hålls av de nationella centralbankerna i de deltagande medlemsstaterna. Reservtillgångarna måste stå under effektiv kontroll av den berörda myndigheten, antingen ECB eller den nationella centralbanken i en av de deltagande medlemsstaterna, och omfatta likvida, omsättningsbara och kreditvärdiga fordringar i utländsk valuta (inte i **euro**) på hemmahörande utanför euroområdet, plus guld, särskilda dragningsrätter och de deltagande nationella centralbankernas reservpositioner i Internationella valutafonden.

**EU-rådet:** en av Europeiska gemenskapens institutioner. Det består av företrädare för medlemsstaternas regeringar, vanligtvis de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför namnet ministerrådet). De rådsmöten som består av finans- och ekonomiministrar kallas **ecofinrådet**. Dessutom kan EU-rådet samlas på stats- och regeringschefsnivå (se **Europeiska rådet**).

**Finansiell utlandsställning:** värdet på och innehållet i stocken av en ekonomis finansiella fordringar på och finansiella skulder till resten av världen. För närvarande ställs euroområdets utlandsställning samman på nettobas, från aggregerade nationella uppgifter.

**Finjusterande transaktion:** en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden.

**Framtidsbedömningar:** resultatet av det arbete som **Eurosystemets** experter utför för att bedöma en möjlig framtida makroekonomisk utveckling i **euroområdet**. Bedömningarna för euroområdet utarbetas på ett sätt som överensstämmer med de enskilda ländernas bedömningar. Bedömningarna, som offentliggörs två gånger om året, utgör en del av den andra pelaren i **Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi** och ett av underlagen för **ECB-rådets** utvärdering av hoten mot **prisstabiliteten**.

**Förbetalt universalkort:** ett kort med ett inlagrat värde som kan användas för olika betalningsändamål och som potentiellt kan användas både nationellt och internationellt, men som ibland begränsas till ett visst område. Ett återuppladdningsbart förbetalt universalkort kallas också kontantkort (se även **elektroniska pengar**).

**Förbindelser mellan värdepappersavvecklingssystem:** förfaranden och arrangemang mellan två **värdepappersavvecklingssystem** för gränsöverskridande överföring av värdepapper genom kontotransaktioner.

**Förhandstilldelning (frontloading):** distribution av sedlar och/eller mynt i **euro** till **kreditinstitut** före 2002.

**Förhandstilldelning till tredje part (sub-frontloading):** distribution av sedlar och mynt i **euro** av **kreditinstitut** till vissa målgrupper (till exempel detaljhandeln, penningtransportföretag, automatindustrin och allmänheten) före 2002.

**Förlustdelningsregel (eller avtal):** en överenskommelse mellan deltagarna i ett betalningssystem eller clearingarrangemang om fördelningen av den förlust som kan uppstå om en eller flera deltagare inte uppfyller sina skyldigheter. I avtalet föreskrivs hur förlusten i så fall skall fördelas mellan de berörda parterna.

**Gemenskapsrätten:** omfattar hela gemenskapens lagstiftning, inklusive bland annat EU:s fördrag, förordningar och direktiv. Kandidatländerna måste ha genomfört **gemenskapsrätten** vid tidpunkten för anslutningen.

**Generellt avdrag:** ett fast belopp som ett institut kan dra av vid beräkningen av sitt **kassakrav** i **Eurosystemets** kassakravssystem.

**Grupp ett-värdepapper:** omsättningsbara värdepapper som uppfyller vissa enhetliga urvalskriterier som gäller **euroområdet** och som fastställs av **ECB**.

**Grupp två-värdepapper:** omsättningsbara eller icke omsättningsbara värdepapper som uppfyller särskilda urvalskriterier som fastställs av nationella centralbanker efter godkännande av **ECB**.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** det mått som **ECB-rådet** använder för att bedöma **prisstabiliteten**. HIKP har utvecklats av **Europeiska kommissionen (Eurostat)** i nära samarbete med de nationella statistikcentralerna och **Europeiska monetära institutet**, och senare **Europeiska centralbanken**, för att uppfylla **EG-fördragets** krav på ett jämförbart konsumentprisindex som tar hänsyn till skillnader i nationella definitioner.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en av **Eurosystemet** utförd regelbunden, **öppen marknadsoperation** i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner läggs ut en gång i veckan som **standardiserade anbud** och har normalt två veckors löptid.

**Implicit räntevolatilitet:** ett mått på de korta och långa räntornas förväntade volatilitet beräknat på optionspriserna. Mot bakgrund av det observerade marknadspriset på en option kan den implicita räntevolatiliteten beräknas med hjälp av en standardformel för optionsprissättning som är en direkt funktion av bland annat den förväntade volatiliteten i priset på den underliggande tillgången under optionens återstående löptid. De underliggande tillgångarna kan vara terminskontrakt med kortfristiga räntor, som tremånaders **EURIBOR**, eller långfristiga obligationer, som de tioåriga tyska Bund-obligationerna. Mot bakgrund av lämpliga antaganden kan den implicita räntevolatiliteten tolkas som marknadens förväntningar på volatiliteten under optionens återstående löptid.

**Inlåning med avtalad löptid:** huvudsakligen inlåning med en bestämd löptid som beroende på nationell praxis antingen inte kan disponeras före löptidens utgång eller endast disponeras mot en straffavgift. Vissa icke omsättningsbara skuldbrev, till exempel bankcertifikat, ingår också. Inlåning med en avtalad löptid på upp till två år ingår i **M2** (och således även i **M3**), medan inlåning med en avtalad löptid på över två år ingår i MFI-sektorns (icke monetära) långfristiga finansiella skulder.

**Inlåning med uppsägningstid:** sparkonton med fast uppsägningstid som innehavaren är bunden av innan uttag kan göras. I vissa fall kan ett bestämt belopp tas ut under en angiven period eller tidigare uttag göras mot en straffavgift. Inlåning med uppsägningstid på upp till tre månader ingår i **M2** (och således även i **M3**), medan inlåning med längre uppsägningstid ingår i MFI-sektorns (icke monetära) långfristiga finansiella skulder.

**Inlåning över natten:** inlåning med förfall dagen efter. Den här kategorin instrument omfattar huvudsakligen avistainlåning som kan överlåtas fullt ut (med check eller liknande). Den omfattar också icke överlåtbar inlåning som kan konverteras på begäran eller före slutet av påföljande bankdag.

**Inlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för **insättning över natten** hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se **ECB:s styrräntor**).

**Interbankbetalningssystem (Inter bank funds transfer system, IFTS):** ett **betalningssystem** där flertalet (eller alla) direkta deltagare är **kreditinstitut**.

**Interlinking-mekanismen:** en av komponenterna i **Target**-systemet. Termen används för att beteckna de infrastrukturer och förfaranden som kopplar ihop inhemska **RTGS-system** för att genomföra gränsöverskridande betalningar inom Target.

**Kandidatländer:** det finns i dag tretton länder i Central- och Östeuropa samt Medelhavsområdet som har erkänts av **Europeiska rådet** som kandidater för anslutning till Europeiska unionen (EU). Hittills har följande tolv länder inlett formella anslutningsförhandlingar: Bulgarien, Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien, Slovenien, Tjeckien och Ungern. Turkiet är också en officiell kandidat för anslutning, trots att förhandlingar ännu inte har inletts, och ingår i den ekonomiska dialogen med EU. När det i denna årsrapport hänvisas till kandidatländerna avses de tolv länder med vilka det pågår förhandlingar om EU-medlemskap.

**Kassakrav:** krav på kreditinstitut att hålla kassakravsmedel i centralbanken. Inom ramen för **Eurosystemets** kassakravssystem beräknas ett kreditinstituts kassakrav genom att **kassakravsprocenten** för varje kategori av poster i kassakravsbasen multipliceras med beloppet för dessa poster i institutets balansräkning. Institutet tillåts vidare att göra ett **generellt avdrag** från sitt kassakrav.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Kassakravsprocent:** den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori av balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens storlek**.

**Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn:** den konsoliderade balansräkningen för sektorn för **monetära finansinstitut (MFI)** fås genom kvittning av MFIs inbördes positioner (exempelvis av lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till de hemmahörande i **euroområdet** som inte ingår i denna sektor (det vill säga den **offentliga sektorn** och övriga hemmahörande i euroområdet) samt i förhållande till icke hemmahörande i euroområdet. Den konsoliderade balansräkningen är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av **penningmängdsmåtten** och den utgör grunden för den gängse analysen av motposterna i **M3**.

**Konvergensprogram:** se **stabilitetsprogram**.

**Korrespondentbanksverksamhet:** arrangemang som innebär att ett **kreditinstitut** utför betalningar och andra tjänster åt ett annat kreditinstitut. Betalningar genom correspondentbanker utförs ofta genom ömsesidiga konton (så kallade nostro- och lorokonton) till vilka kreditlimiter kan knytas. Korrespondentbankstjänster utförs i huvudsak över nationsgränser, men begreppet täcker även tjänster mellan ombud i vissa nationella sammanhang. Ett lorokonto hos en korrespondent betecknar ett konto som hålls för ett utländskt kreditinstituts räkning, för det utländska kreditinstitutet är detta dess nostrokonto.

**Korrespondentcentralbanksmodell (CCBM):** en modell skapad av **Europeiska centralbankssystemet** i syfte att göra det möjligt för **motparter** att överföra godtagbara tillgångar som **säkerheter** i ett gränsöverskridande sammanhang. I korrespondentcentralbanksmodellen agerar de nationella centralbankerna som depåhållare åt varandra. Detta innebär att varje nationell centralbank har ett värdepapperskonto för var och en av de andra nationella centralbankerna samt för **Europeiska centralbanken**.

**Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet:** ett brett mått på den finansiering som MFI-sektorn tillhandhåller hemmahörande i euroområdet som inte är **monetära finansinstitut (MFI)** inklusive den privata och den **offentliga sektorn**. I kreditgivningen ingår lån och



MFI-sektorns innehav av värdepapper. Detta innehav omfattar andelar, andra aktier och skuld-förbindelser utgivna av icke MFI hemmahörande i euroområdet. Eftersom värdepapper kan ses som en alternativ finansieringskälla till lån, och eftersom vissa lån kan värdepapperiseras, ger detta mått exaktare uppgifter om den totala finansiering som MFI-sektorn tillhandahåller ekonomin än vad enbart lån, som är ett snävt mått, skulle ge.

**Kreditinstitut:** en institution som omfattas av definitionen i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva kreditinstitut, ändrat av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/28/EG av den 18 september 2000. Ett kreditinstitut är 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1, vilka ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar. Med elektroniska pengar avses ett penningvärde i form av en fordran på utgivaren som a) lagras på en elektronisk produkt, b) givits ut mot erhållande av medel som värdemässigt inte understiger det penningvärde som givits ut och c) som godkänns som betalningsmedel av andra företag än utgivaren.

**Köpenhamnskriterierna:** de övergripande kriterier som länderna måste uppfylla för att bli medlemmar i Europeiska unionen fastställdes generellt av **Europeiska rådet** i Köpenhamn i juni 1993. Enligt Köpenhamnskriterierna skall länderna ha stabila institutioner som säkerställer demokrati, rättsstatsprincipen, mänskliga rättigheter och minoritetsskydd, en fungerande marknadsekonomi samt ha förmåga att hantera det konkurrenstryck och de marknadskrafter som råder inom EU. De skall också ha förmåga att uppfylla de skyldigheter som följer av ett medlemskap inbegripet att ansluta sig till den politiska, **ekonomiska och monetära unionens** mål.

**Leverans mot betalning:** en mekanism i ett **värdepappersavvecklingssystem** som säkerställer att slutgiltig överföring av tillgångar (värdepapper eller andra finansiella instrument) sker om och endast om slutgiltig överföring av en annan tillgång eller andra tillgångar sker.

**Långfristig refinansieringstransaktion:** en av **Eurosystemet** utförd regelbunden, **öppen marknadsoperation** i form av en **reverserad transaktion**. Långfristiga refinansieringstransaktioner läggs ut en gång i månaden som **standardiserade anbud** och har tre månaders löptid.

**Lägsta anbudsränta:** den lägsta ränta till vilken **motparterna** får lämna anbud i samband med anbud till rörlig ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Som en av **ECB:s styrräntor** spelar den för närvarande den roll som räntan i anbud med fast ränta gjorde tidigare (se **ECB:s styrräntor**).

**M1, M2, M3:** se **penningmängdsmått**.

**Marginalsäkerhet (variation margin) eller marknadsvärdering:** **Eurosystemet** kräver att en viss marginal upprätthålls över tiden på ett underliggande värdepapper som används i en **reverserad transaktion**. Det innebär att **motparterna** måste ställa tilläggsäkerheter i form av värdepapper (eller kontanter) om de underliggande värdepapperens marknadsvärde enligt regelbundna värderingar sjunker under en viss nivå. På motsvarande sätt ger centralbanken tillbaka överskjutande säkerheter (eller kontanter) om de underliggande värdepapperens marknadsvärde, till följd av att deras värde stigit, överstiger beloppet av motpartens skuld plus marginalsäkerheten.

**Ministerrådet:** se **EU-rådet**.

**Monetära finansinstitut (MFI):** de finansiella institut som bildar den penningkapande sektorn i euroområdet: centralbanker, hemmahörande kreditinstitut enligt gemenskapsrättens definition samt alla andra hemmahörande finansiella institut vilkas verksamhet består i att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomisk bemärkelse) bevilja kredit och/eller investera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs huvudsakligen av penningmarknadsfonder. I slutet av 2001 fanns det 8 868 MFI i euroområdet: (**Europeiska centralbanken**, tolv nationella centralbanker, 7 218 kreditinstitut, 1 631 penningmarknadsfonder och sex andra finansinstitut).

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

**Nettoavvecklingssystem:** ett betalningssystem där betalningarna avvecklas bilateralt eller multilateralt på nettobasis.

**Offentliga sektorn:** består enligt definitionen i Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 av stat, delstater, kommuner och socialförsäkring.

**Option:** en option är ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt men inte skyldighet att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (till exempel en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfallodatum). En köpoption ger innehavaren rätt att köpa den underliggande tillgången till ett avtalat lösenpris, medan en säljoption ger innehavaren rätt att sälja den till ett avtalat lösenpris.

**Penningmarknad:** en marknad där kortfristiga medel upplånas, investeras, säljs och köps. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid på upp till ett år.

**Penningmängdsmått: utelöpande sedlar och mynt** samt utestående belopp i fråga om vissa av de **monetära finansinstitutens** och centralregeringarnas skulder (Posten, statskassan) som har ett högt kontant innehåll (eller likviditet i vid bemärkelse). Det snäva penningmängdsmåttet **M1** har definierats som utelöpande sedlar och mynt samt **avistainlåning**. Det medelbreda penningmängdsmåttet **M2** omfattar M1 samt **inlåning med avtalad löptid** på upp till två år och **inlåning med uppsägningstid** på upp till tre månader. Det breda penningmängdsmåttet **M3** omfattar M2 samt **repoavtal**, andelar i penningmarknadsfonder, penningmarknadsinstrument samt skuldförbindelser med en löptid på upp till två år. **ECB-rådet** har tillkännagett ett referensvärde för M3-ökningen (se även **referensvärdet för penningmängdsökningen**).

**Penningpolitisk strategi: Europeiska centralbankens (ECB)** penningpolitiska strategi vilar på den kvantitativa definitionen av **prisstabiliteten** och två analytiska ramar (pelare). Med hjälp av dessa bedömer ECB de framtida hoten mot prisstabiliteten. Enligt den första pelaren spelar penningmängden en framträdande roll; penningmängds- och kreditutvecklingen analyseras noggrant med avseende på dess betydelse för framtiden. I första pelaren ingår också ett referensvärde för penningmängdsökningen samt ett antal modeller där penningmängds- och kreditutvecklingen spelar en roll för att fastställa eller prognostisera prisutvecklingen. I enlighet med den andra pelaren analyseras ett brett spektrum av ekonomiska och finansiella variabler. I andra pelaren ingår olika modeller enligt vilka kostnadstrycket och förhållandet mellan tillgång och efterfrågan på varor, tjänster och arbetskraft bestämmer prisutvecklingen.

**Primärsaldo:** den offentliga sektorns nettoupplåning eller nettoutlåning efter att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skuld dragits ifrån.

**Prisstabilitet:** upprätthållandet av prisstabilitet är **Europeiska centralbankens** huvudsakliga mål. **ECB-rådet** har offentliggjort en kvantitativ definition av prisstabilitet för att ge klara riktlinjer när det gäller förväntningarna på den framtida prisutvecklingen och för öppenhetens skull. ECB-rådet definierar prisstabilitet som en ökning under 2 procent på årsbasis av det **Harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)** för **eurområdet**. **ECB-rådet** har tillkännaggett att prisstabilitet i enlighet med denna definition skall upprätthållas på medellång sikt. I definitionen fastställs en övre gräns för den uppmätta inflationstakten, samtidigt signalerar användningen av ordet ”ökning” att deflation, det vill säga minskande HIKP-nivå under längre tid, inte betraktas som förenligt med prisstabilitet.

**Redenominering av värdepapper:** ett värdepappers denominering är den valuta i vilken värdepapperets nominella värde (i de flesta fall det därpå angivna värdet) uttrycks. Redenominering är ett förfarande varigenom ett värdepappers ursprungliga denomination i en nationell valuta ändras till **euro** till den oåterkalleligt låsta växelkursen.

**Redovisning till verkligt värde (Fair Value Accounting, FVA):** en redovisningsprincip som fastställer att man för att ange balansräkningsvärdet på finansiella instrument använder antingen marknadspriset, där detta finns, eller en uppskattning av marknadspriset som det förhandenvärande värdet på förväntade kassaflöden.

**Referensvärde för de offentliga finanserna:** i **EG-fördragets** protokoll nr 20 om förfarandet vid alltför stora underskott fastställs bestämda referensvärden för **underskottskvoten** (3 % av BNP) och **skuldkvoten** (60 % av BNP) i den **offentliga sektorn** (se också **stabilitets- och tillväxtpakten**).

**Referensvärde för penningmängdsökningen:** Den framträdande roll som **ECB-rådet** ger penningmängden i sin penningpolitik medför en ingående analys av **penningmängdsmåtten** och motposterna när det gäller deras betydelse för den framtida prisutvecklingen. Detta signaleras genom tillkännagivandet av ett referensvärde för ökningstakten i penningmängdsmåttet **M3**. Referensvärdet härleds på ett sätt som stämmer överens med och främjar syftet att uppnå **ECB-rådets** definition av **prisstabilitet** på grundval av antaganden på medellång sikt om den trendmässiga reala BNP-tillväxten och trenden för omloppshastigheten i M3. Betydande eller långvariga avvikelser i M3-ökningen från referensvärdet signalerar under normala omständigheter hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Begreppet referensvärde är emellertid inte förenat med ett åtagande från ECB-rådet att mekaniskt korrigera avvikelser i M3-ökningen från referensvärdet.

**Repa:** en likvidiserande **reverserad transaktion** som grundar sig på ett **repoavtal**.

**Repoavtal:** ett återköpsavtal varigenom en tillgång säljs men säljaren har rätt och skyldighet att återköpa den till ett angivet pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot säkerhet men skiljer sig därigenom att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen. **Eurosystemet** använder repoavtal med fast löptid i sina **reverserade transaktioner**. Reverserade transaktioner ingår i **M3** när säljaren är ett **monetärt finansinstitut** och motparten är hemmahörande i **eurområdet** men inte är ett MFI. I enlighet med ECB:s förordning om de monetära finansinstitutens konsoliderade balansräkning (ECB/2001/13, som ersätter ECB/1998/16) klassificeras **repor** som inlåning eftersom de inte kan omsättas.

**Reverserad transaktion:** en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

**Riktmärke:** i investeringssammanhang en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Riktmärket ligger till grund för jämförelser när det gäller den verkliga portföljens utveckling. I samband med **Europeiska centralbankens (ECB)** förvaltning av valutareserven är det strategiska riktmärket en referensportfölj som avspeglar ECB:s långsiktiga risk- och avkastningspreferenser. Denna referensportfölj ändras bara i undantagsfall. Det taktiska riktmärket avspeglar ECB:s risk- och avkastningspreferenser under ett par månader och baseras på rådande marknadsförhållanden. Riktmärket omprövas varje månad.

**RTGS-system (real-time gross settlement system):** se **bruttoavvecklingssystem i realtid**.

**Skuldkvot:** ett av de finansiella konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **EG-fördraget**. Den definieras som kvoten mellan skuldsättningen i den offentliga sektorn och bruttonationalprodukten till marknadspriser, medan skuldsättningen i den offentliga sektorn definieras i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) som den samlade bruttoskuld till nominellt värde som är utestående vid årets utgång och som är konsoliderad mellan och inom den **offentliga sektorns** olika områden. Den offentliga sektorn definieras i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995**.

**Snabbt anbud:** det anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder för **finjusterande transaktioner**. Snabba anbud genomförs inom en timme och med ett begränsat antal **motparter**.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** består av rådets förordning om i) förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken och dess förordning om ii) påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott samt i Europeiska rådets resolution om stabilitets- och tillväxtpakten, antagen i Amsterdam den 17 juni 1997. Syftet med pakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en hållbar tillväxt som leder till att fler arbetstillfällen skapas. Mer specifikt krävs av medlemsstaterna att de på medellång sikt skall ha en budgetställning som är nära jämvikt eller visar överskott, vilket gör att de kan hantera normala konjunktursvängningar samtidigt som de håller det offentliga underskottet under **referensvärdet** på 3 % av BNP. I enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten kommer de länder som deltar i EMU att redovisa **stabilitetsprogram**, medan icke deltagande länder fortsättningsvis kommer att tillhandahålla konvergensprogram.

**Stabilitetsprogram:** de planer och antaganden på medellång sikt som medlemsstaterna i **euroområdet** tillhandahåller när det gäller utvecklingen av viktiga ekonomiska variabler mot det medelfristiga mål att ha en budgetställning som är nära jämvikt eller visar överskott som förutses i **stabilitets- och tillväxtpakten**. Åtgärder för att konsolidera de offentliga finanserna och de underliggande ekonomiska scenarierna betonas. Stabilitetsprogrammen skall förnyas årligen. **Europeiska kommissionen** och **Ekonomiska och finansiella kommittén** granskar programmen och utarbetar rapporter som tjänar som underlag för **ecofinrådets** bedömningar, vilka särskilt koncentreras på om programmets medelfristiga budgetmål tillhandahåller lämpliga säkerhetsmarginaler för undvikande av alltför stora budgetunderskott. De länder som inte ingår i euroområdet måste i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten årligen lämna in konvergensprogram.

**Standardiserat anbud:** ett anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder i sina regelbundna, **öppna marknadsoperationer**. Standardiserade anbud genomförs inom 24 timmar. Alla **motparter** som uppfyller de allmänna urvalskriterierna har rätt att lämna anbud.

**Stora betalningar:** betalningar, i allmänhet på mycket stora belopp, som huvudsakligen görs mellan banker eller mellan aktörer på de finansiella marknaderna och som normalt kräver att avveckling sker snabbt och i rätt tid.

**Strukturell transaktion:** en öppen marknadsoperation som **Eurosystemet** utför huvudsakligen för att korrigera banksystemets strukturella likviditetsposition gentemot Eurosystemet.

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som är tillgänglig för **motparterna** på deras eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten, **utlånings-** och **inlåningsfaciliteten**.

**Säkerheter:** tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel från centralbankerna till **kreditinstituten**) samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstituten till centralbankerna) som en del av **repoavtalen** (återköpsavtal).

**Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system):** ett **betalningssystem** för **euron**. Det är ett decentraliserat system som består av femton nationella **bruttoavvecklingsystem** i realtid (RTGS) och ECB:s betalningsmekanism. Dessa är sammanlänkade genom **interlinking-mekanismen** för att möjliggöra gränsöverskridande betalningar, som avvecklas samma dag, över hela euroområdet.

**UMTS (Universal Mobile Telecommunications System):** tredje generationens mobila nätverk. Licenser för att bygga ut det mobila nätverket säljs eller delas ut till telekommunikationsföretag av EU-regeringarna.

**Underskotts/skuldanpassning:** skillnaden mellan den offentliga sektorns underskott och förändringen av den offentliga sektorns skuld. Bland annat kan underskotts/skuldanpassning uppstå som ett resultat av förändringar gällande den offentliga sektorns innehav av finansiella tillgångar, förändringar av den offentliga sektorns skulder som hålls av andra offentliga områden eller statistiska anpassningar.

**Underskottskvot:** ett av de finansiella konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **EG-fördraget**. Den definieras som kvoten mellan den offentliga sektorns förväntade eller faktiska underskott och bruttonationalprodukten till marknadspriser, medan den offentliga sektorns underskott definieras i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) som den **offentliga sektorns** nettoupplåning. Den offentliga sektorn definieras i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995**.

**Uppfyllandeperiod:** den period för vilken **kreditinstitutens** efterlevnad av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden för **Eurosystemets** kassakrav är en månad och den börjar den 24:e kalenderdagen varje månad och slutar den 23:e kalenderdagen följande månad.

**Utelöpande sedlar och mynt:** de sedlar och mynt som vanligen används vid betalningar. Begreppet omfattar sedlar i **euro** och nationella valutor utgivna av **Eurosystemet** och av andra **monetära finansinstitut (MFI)** i **euroområdet** (i Irland och Luxemburg) samt de mynt som ges ut av vissa nationella centralbanker i Eurosystemet och av centralregeringarna. Under hela 2002 kommer de nationella valutorna att inkluderas i utelöpande sedlar och mynt trots att

euron från och med den 1 mars 2002 är det enda lagliga betalningsmedlet i alla länder i euroområdet. Detta beslut fattades mot bakgrund av att de nationella valutorna lätt kan konverteras till euro till de oåterkalleliga fasta konverteringskurserna. De utelöpande sedlar och mynt som ingår i **M3** beräknas netto, det vill säga de omfattar endast de utelöpande sedlar och mynt som innehas utanför MFI-sektorn (vilket framgår av **MFI-sektorns konsoliderade balansräkning**, det vill säga de sedlar och mynt som är utgivna och hålls av MFI har subtraherats). Utelöpande sedlar och mynt omfattar inte centralbankernas lager av egna sedlar (eftersom de inte är utgivna) och inte heller jubileumsmynt, som vanligtvis inte används vid betalningar.

**Utlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparterna** kan använda för att erhålla kredit över natten av de nationella centralbankerna till en förutbestämd ränta mot godtagbara säkerheter (se **ECB:s styrräntor**).

**Valutamarknadssvapp:** två samtidigt avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan. **Eurosystemet** kan göra öppna marknadsoperationer i form av valutamarknadssvappar, varvid de nationella centralbankerna (eller **Europeiska centralbanken** köper eller säljer **euro** avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer eller köper tillbaka den på termin).

**Värdepappersavvecklingssystem:** ett system som gör det möjligt att hålla och överföra värdepapper eller andra finansiella tillgångar, antingen utan betalning eller leverans mot avgift.

**Värdepapperscentral (VPC):** en organisation för registrering av värdepapper och värdepappersinnehav som medger att värdepapperstransaktioner hanteras genom kontoföring. Tillgångarna kan vara fysiska (men hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (det vill säga bara existera som elektroniska registreringar).

**Värderingsavdrag (haircut):** en riskkontrollåtgärd som tillämpas på underliggande värdepapper som används i **reverserade transaktioner**. Värderingsavdrag innebär att centralbanken värderar de underliggande värdepapperen till marknadsvärde minus en viss procent (avdrag/haircut). Eurosystemet tillämpar värderingsavdrag som avspeglar vissa drag hos tillgångarna i fråga, exempelvis återstående löptid.

**Växelkursjustering:** en förändring av centralkursen för en valuta som deltar i ett växelkurs-system med en fast men justerbar paritet. I **ERM II** utgör en växelkursjustering en förändring av **centralkursen** mot **euron**.

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på de finansiella marknaderna och som omfattar någon av följande transaktioner: 1) direkt köp eller försäljning av tillgångar (avista eller på termin), 2) köp eller försäljning av tillgångar med **repo-avtal**, 3) kreditgivning eller upplåning mot underliggande tillgångar som **säkerhet**, 4) emission av centralbankens skuldcertifikat, 5) inlåning med fast löptid eller 6) **valutamarknadssvappar** mellan inhemsk och utländsk valuta.

## Kronologisk översikt över penningpolitiska åtgärder

### 2 januari 2001

Den 1 januari 2001 införs euron i Grekland. Grekland blir därmed den tolfte EU-medlemsstaten som inför den gemensamma valutan och den första som inför euron sedan starten den 1 januari 1999 av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU). Detta innebär att den grekiska centralbanken nu är en fullvärdig medlem av Eurosystemet, med samma rättigheter och skyldigheter som de elva nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som tidigare har infört euron. I enlighet med artikel 49 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken betalar Grekland in återstoden av sitt bidrag till ECB:s kapital och sin andel av ECB:s reserver, samt överför till ECB sitt bidrag till ECB:s valutareserv.

### 4 januari 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,75 %, 5,75 % och 3,75 %. Vidare beslutar ECB-rådet att ett belopp på 20 miljarder euro skall tilldelas för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2001. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet hos euroområdets banksektor under 2001 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla merparten av refinansieringen av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

### 18 januari, 1 februari, 15 februari, 1 mars, 15 mars, 29 mars, 11 april, 26 april 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,75 %, 5,75 % och 3,75 %.

### 10 maj 2001

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 4,50 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 15 maj 2001. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,50 % respektive 3,50 %, båda med verkan från och med den 11 maj 2001.

### 23 maj, 7 juni, 21 juni, 5 juli, 19 juli, 2 augusti 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,50 %, 5,50 % och 3,50 %.

### 30 augusti 2001

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 4,25 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 5 september 2001. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,25 % respektive 3,25 %, båda med verkan från och med den 31 augusti 2001.

### 13 september 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,25 %, 5,25 % och 3,25 %.

### **17 september 2001**

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 3,75 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 19 september 2001. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 4,75 % respektive 2,75 %, båda med verkan från och med den 18 september 2001.

### **27 september, 11 oktober, 25 oktober 2001**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,75 %, 4,75 % och 2,75 %.

### **8 november 2001**

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 3,25 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 14 november 2001. Det beslutar vidare att sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 4,25 % respektive 2,25 %, båda med verkan från och med den 9 november 2001. ECB-rådet beslutar vidare att det framöver – som regel – kommer att bedöma den penningpolitiska inriktningen endast vid dess första möte i respektive månad.

### **6 december 2001**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % och 2,25 %. Det beslutar vidare att referensvärdet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 skall kvarstå på 4 1/2 %.

### **3 januari 2002**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % och 2,25 %. Det beslutar vidare att ett belopp på 20 miljarder euro skall tilldelas för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2002. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet hos euroområdets banksektor under 2001 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla merparten av refinansieringen av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan justera tilldelningsbeloppet under året om likviditetsbehovet skulle utvecklas i en oväntad riktning.

### **7 februari, 7 mars 2002**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % och 2,25 %.



## Rättsakter som Europeiska centralbanken antagit under 2001

Denna förteckning redovisar de rättsakter som ECB antagit under 2001 och offentliggjort i Europeiska gemenskapernas tidning (EGT). Dessa och andra rättsakter som publicerats i EGT finns tillgängliga hos Europeiska

gemenskapernas enhet för officiella publikationer. En lista över rättsakter som antagits av ECB sedan den bildades återges på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>).

Nummer	Beteckning	Publikation
ECB/2001/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 10 januari 2001 med antagande av vissa bestämmelser om kontantutbytet 2002	EGT L 55, 24.02.2001, s. 80–83
ECB/2001/2	Europeiska centralbankens rekommendation av den 1 mars 2001 om en rådsförordning om ändring i rådsförordning (EG) 2531/98 av den 23 november 1998 om Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver (kassakrav)	EGT C 89, 20.03.2001, s. 4–6
ECB/2001/3	Europeiska centralbankens riktlinje av den 26 april 2001 om ett Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (Target)	EGT L 140, 24.05.2001, s. 72–86
ECB/2001/4	Europeiska centralbankens förordning av den 10 maj 2001 med ändring av förordning ECB/1999/4 om Europeiska centralbankens befogenheter att ålägga sanktioner	EGT L 137, 19.05.2001, s. 24
ECB/2001/5	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 juni 2001 med ändring av riktlinje ECB/2000/1 av den 3 februari 2000 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens utländska reservtillgångar och den juridiska dokumentationen av transaktioner i Europeiska centralbankens utländska reservtillgångar	EGT L 190, 12.07.2001, s. 26–28
ECB/2001/6	Europeiska centralbankens beslut av den 5 juli 2001 med ändring av beslut ECB/1998/4 om antagandet av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal	EGT L 201, 26.07.2001, s. 25
ECB/2001/7	Europeiska centralbankens beslut av den 30 augusti 2001 om valörer och specifikationer för, och reproducering, inlösen och indragning av eurosedlar	EGT L 233, 31.08.2001, s. 55–57
ECB/2001/8	Europeiska centralbankens riktlinje av den 13 september 2001 med antagande av vissa bestämmelser om förhandslagring av eurosedlar utanför euroområdet	EGT L 257, 26.09.2001, s. 6–9
ECB/2001/9	Europeiska centralbankens riktlinje av den 27 september 2001 om deltagande medlemsstaters transaktioner med rörelsemedel i utländsk valuta enligt artikel 31.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken	EGT L 276, 19.10.2001, s. 21–26
ECB/2001/10	Europeiska centralbankens riktlinje av den 25 oktober 2001 med ändring av riktlinje ECB/2000/6 av den 20 juli 2000 om genomförandet av artikel 52 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken efter övergångsperiodens slut	EGT L 304, 21.11.2001, s. 28–29

Nummer	Beteckning	Publikation
ECB/2001/11	Europeiska centralbankens beslut av den 8 november 2001 om vissa villkor för tillträde till Counterfeit Monitoring System (CMS)	EGT L 337, 20.12.2001, s. 49–51
ECB/2001/12	Europeiska centralbankens riktlinje av den 16 november 2001 med ändring av riktlinje ECB/2000/1 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens utländska reservtillgångar och den juridiska dokumentationen för transaktioner i Europeiska centralbankens utländska reservtillgångar	EGT L 310, 28.11.2001, s. 31–32
ECB/2001/13	Europeiska centralbankens förordning av den 22 november 2001 om den konsoliderade balansräkningen för monetära finansinstitutssektorn	EGT L 333, 17.12.2001, s. 1–46
ECB/2001/14	Europeiska centralbankens beslut av den 3 december 2001 med ändring av beslut ECB/2001/7 om valörer och specifikationer för, och reproducering, inlösen och indragning av eurosedlar	EGT L 5, 9.1.2002, s. 26–28
ECB/2001/15	Europeiska centralbankens beslut av den 6 december 2001 om utgivningen av eurosedlar	EGT L 337, 20.12.2001, s. 52–54
ECB/2001/16	Europeiska centralbankens beslut av den 6 december 2001 om fördelningen av de nationella centralbankernas i deltagande medlemsstater monetära inkomster för räkenskapsåret 2002	EGT L 337, 20.12.2001, s. 55–61
ECB/2001/17	Europeiska centralbankens rekommendation av den 6 december 2001 om upphävande av deltagande medlemsstaters bestämmelser om begränsning av det belopp som vid en enstaka betalning kan erläggas med mynt uttryckta i en nationell valutaenhet	EGT C 356, 14.12.2001, s. 9–10
ECB/2001/18	Europeiska centralbankens förordning av den 20 december 2001 om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut på inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke finansiella företag	EGT L 10, 12.1.2002, s. 24–46
ECB/2001/19	Europeiska centralbankens beslut av den 20 december 2001 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2002	EGT L 344, 28.12.2001, s. 89

# Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har offentliggjorts av Europeiska centralbanken. Publikationerna finns tillgängliga gratis från ECB:s press- och informationsavdelning. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska monetära institutet (EMI) finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

## Årsrapport

”Årsrapport 1998”, april 1999.

”Årsrapport 1999”, april 2000.

”Årsrapport 2000”, maj 2001.

---

## Konvergensrapport

”Konvergensrapport 2000”, maj 2000.

---

## Månadsrapport

Artiklar publicerade från och med januari 1999:

”Euroområdet vid starten av etapp tre”, januari 1999.

”Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi”, januari 1999.

”Penningmängdsmått och deras roll i Eurosystemets penningpolitiska strategi”, februari 1999.

”Kortsiktiga indikatorer och deras roll i analysen av prisutvecklingen i euroområdet”, april 1999.

”Banksektorn i euroområdet, strukturella drag och trender”, april 1999.

”Eurosystemets styrsystem – en beskrivning och första analys”, maj 1999.

”Tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten”, maj 1999.

”Den långsiktiga utvecklingen och konjunkturvariationerna i ekonomiska indikatorer i länderna i euroområdet”, juli 1999.

”Europeiska centralbankssystemets institutionella struktur”, juli 1999.

”Eurons internationella roll”, augusti 1999.

”Balansräkningarna för euroområdets monetära finansinstitut i början av 1999”, augusti 1999.

”Inflationsavvikelser i en valutaunion”, oktober 1999.

”ECB:s förberedelser inför år 2000”, oktober 1999.

"Den stabilitetsinriktade politiken och den långa realräntan under 1990-talet", november 1999.

"Target och betalningar i euro", november 1999.

"Europeiska centralbankens rättsliga instrument", november 1999.

"Euroområdet ett år efter införandet av euron: viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen", januari 2000.

"Eurosystemets valutareserver och valutatransaktioner", januari 2000.

"Eurosystemet och EU:s utvidgningsprocess", februari 2000.

"Konsolidering i värdepappersavvecklingssektorn", februari 2000.

"Eurons nominella och reala effektiva växelkursutveckling", april 2000.

"EMU och tillsynen av banker", april 2000.

"Räntornas och räntederivatens informationsvärde för penningpolitiken", maj 2000.

"Utveckling och struktur för euroområdets arbetsmarknad", maj 2000.

"Övergången till rörlig ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna", juli 2000.

"Den penningpolitiska transmissionen i euroområdet", juli 2000.

"En åldrande befolkning och finanspolitiken i euroområdet", juli 2000.

"Pris- och kostnadsindikatorer för euroområdet: en översikt", augusti 2000.

"Euroområdets utrikeshandel: stiliserade fakta och trender på senare tid", augusti 2000.

"Potentiell produktionstillväxt och produktionsgap: begrepp, användningar och skattningar", oktober 2000.

"ECB:s förbindelser med Europeiska gemenskapens institutioner och organ", oktober 2000.

"De två pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi", november 2000.

"Frågor med anledning av utvecklingen av elektroniska pengar", november 2000.

---

### **Occasional Paper**

- 1 "The impact of the euro on money and bond markets" av Javier Santillán, Marc Bayle och Christian Thygesen, juli 2000.
- 2 "The effective exchange rates of the euro", av Luca Buldorini, Stelios Makrydakis och Christian Thimann, februari 2002.

---

### **Arbetsrapporter**

- 1 "A global hazard index for the world foreign exchange markets" av V. Brousseau och F. Scacciavillani, maj 1999.
- 2 "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank" av C. Monticelli och O. Tristani, maj 1999.
- 3 "Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world" av C. Detken, maj 1999.

- 4 "From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries" av I. Angeloni och L. Dedola, maj 1999.
- 5 "Core inflation: a review of some conceptual issues" av M. Wynne, maj 1999.
- 6 "The demand for M3 in the euro area" av G. Coenen och J.-L. Vega, september 1999.
- 7 "A cross-country comparison of market structures in European banking" av O. De Bandt och E. P. Davis, september 1999.
- 8 "Inflation zone targeting" av A. Orphanides och V. Wieland, oktober 1999.
- 9 "Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models" av G. Coenen, januari 2000.
- 10 "On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention" av R. Fatum, februari 2000.
- 11 "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?" av J. M. Berk och P. van Bergeijk, februari 2000.
- 12 "Indicator variables for optimal policy" av L. E. O. Svensson och M. Woodford, februari 2000.
- 13 "Monetary policy with uncertain parameters" av U. Söderström, februari 2000.
- 14 "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty" av G. D. Rudebusch, februari 2000.
- 15 "The quest for prosperity without inflation" av A. Orphanides, mars 2000.
- 16 "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwarz model" av P. Hördahl, mars 2000.
- 17 "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" av S. Fabiani och R. Mestre, mars 2000.
- 18 "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" av M. Iacoviello, april 2000.
- 19 "The euro and international capital markets" av C. Detken och P. Hartmann, april 2000.
- 20 "Convergence of fiscal policies in the euro area" av O. De Bandt och F. P. Mongelli, maj 2000.
- 21 "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" av M. Ehrmann, maj 2000.
- 22 "Regulating access to international large-value payment systems" av C. Holthausen och T. Rønde, juni 2000.
- 23 "Escaping Nash inflation" av In-Koo Cho och T. J. Sargent, juni 2000.
- 24 "What horizon for price stability" av F. Smets, juli 2000.
- 25 "Caution and conservatism in the making of monetary policy" av P. Schellekens, juli 2000.
- 26 "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making", av B. Winkler, augusti 2000.
- 27 "This is what the US leading indicators lead" av M. Camacho och G. Perez-Quiros, augusti 2000.

- 28 "Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions", av M. Ellison och N.Valla, augusti 2000.
- 29 "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case", av S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto och P. Sestito, september 2000.
- 30 "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" av G. Coenen och V. Wieland, september 2000.
- 31 "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" av R. Gropp och K. Kostial, september 2000.
- 32 "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" av F. De Fiore, september 2000.
- 33 "The information content of M3 for future inflation in the euro area" av C. Trecroci och J. L. Vega, oktober 2000.
- 34 "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" av O. Castrén och T. Takalo, oktober 2000.
- 35 "Systemic Risk: A Survey" av O. De Bandt och P. Hartmann, november 2000.
- 36 "Measuring core inflation in the euro area" av C. Morana, november 2000.
- 37 "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" av P. Vermeulen, november 2000.
- 38 "The optimal inflation tax when taxes are costly to collect", av F. De Fiore, november 2000.
- 39 "A money demand system for euro area M3" av C. Brand och N. Cassola, november 2000.
- 40 "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" av B. Mojon, november 2000.
- 41 "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" av P. M. Geraats, januari 2001.
- 42 "An area-wide model (AWM) for the euro area" av G. Fagan, J. Henry och R. Mestre, januari 2001.
- 43 "Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm", av D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
- 44 "The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months" av U. Bindseil och F. Seitz, februari 2001.
- 45 "Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach" av G. Camba-Mendez och G. Kapetanios, mars 2001.
- 46 "A two-factor model of the German term structure of interest rates" av N. Cassola och J. B. Luís, mars 2001.
- 47 "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter" av R. Gropp och J. Vesala, mars 2001.
- 48 "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets" av M. Fratzscher, mars 2001.

- 49 "Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area" av M. Casares, mars 2001.
- 50 "Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US" av T. von Wachter, mars 2001.
- 51 "The functional form of the demand for euro area M1" av L. Stracca, mars 2001.
- 52 "Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?" av G. Peersman och F. Smets, mars 2001.
- 53 "An evaluation of some measures of core inflation for the euro area" av J. L. Vega och M.A. Wynne, april 2001.
- 54 "Assessment criteria for output gap estimates" av G. Camba-Méndez och D. Rodríguez Palenzuela, april 2001.
- 55 "Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area" av A. Caiza, C. Gartner och J. Sousa, april 2001.
- 56 "Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions" av E. Faia, april 2001.
- 57 "Model-based indicators of labour market rigidity" av S. Fabiani och D. Rodríguez Palenzuela, april 2001.
- 58 "Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities" av G. Pérez-Quirós och A. Timmermann, april 2001.
- 59 "Uncertain potential output: implications for monetary policy" av M. Ehrmann och F. Smets, april 2001.
- 60 "A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties" av E. Angelini, J. Henry och R. Mestre, april 2001.
- 61 "Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area" av E. Angelini, J. Henry och R. Mestre, april 2001.
- 62 "Spectral based methods to identify common trends and common cycles" av G. C. Mendez och G. Kapetanios, april 2001.
- 63 "Does money lead inflation in the euro area" av S. Nicoletti Altimari, maj 2001.
- 64 "Exchange rate volatility and euro area imports" av R. Anderton och F. Skudelny, maj 2001.
- 65 "A system approach for measuring the euro area NAIRU" av S. Fabiani och R. Mestre, maj 2001.
- 66 "Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?" av V. Brousseau och F. Scacciavillani, juni 2001.
- 67 "The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?" av G. Pérez-Quirós och H. Rodríguez Mendizábal, juni 2001.
- 68 "The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty" av A. Levin, V. Wieland och J.C. Williams, juli 2001.
- 69 "The ECB monetary policy strategy and the money market" av V. Gaspar, G. Pérez-Quirós och J. Sicilia, juli 2001.

- 70 "Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate" av U. Bindseil, juli 2001.
- 71 "Asset market linkages in crisis periods" av P. Hartmann, S. Straetmans och C. G. de Vries, juli 2001.
- 72 "Bank concentration and retail interest rates" av S. Corvoisier och R. Gropp, juli 2001.
- 73 "Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany" av M. Ehrmann och A. Worms, juli 2001.
- 74 "Interbank market integration under asymmetric information" av X. Freixas och C. Holthausen, augusti 2001.
- 75 "Value at risk models in finance" av S. Manganelli och R. F. Engle, augusti 2001.
- 76 "Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?" av R. Gropp och A. J. Richards, augusti 2001.
- 77 "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach" av C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano och M. Tujula, september 2001.
- 78 "Investment and monetary policy in the euro area" av B. Mojon, F. Smets och P. Vermeulen, september 2001.
- 79 "Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisa monetary aggregate in the euro area" av L. Stracca, oktober 2001.
- 80 "The microstructure of the euro money market" av P. Hartmann, M. Manna och A. Manzanares, oktober 2001.
- 81 "What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?" av J. Morgan och A. Mourougane, oktober 2001.
- 82 "Economic forecasting: some lessons from recent research" av D. Hendry och M. P. Clements, oktober 2001.
- 83 "Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts" av K. F. Wallis, november 2001.
- 84 "Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy" av G. Coenen, A. Levin och V. Wieland, november 2001.
- 85 "Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach" av F. Maeso-Fernandez, C. Osbat och B. Schnatz, november 2001.
- 86 "Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations" av M. Beeby, S. G. Hall och S. B. Henry, november 2001.
- 87 "Credit rationing, output gap and business cycles" av F. Boissay, november 2001.
- 88 "Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?" av L. Kilian och M. P. Taylor, november 2001.
- 89 "Monetary policy and fears of financial instability" av V. Brousseau och C. Detken, november 2001.
- 90 "Public pensions and growth" av S. Lambrecht, P. Michel och J.-P. Vidal, november 2001.



- 91 "The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis" av G. Peersman och F. Smets, december 2001.
- 92 "A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area" av B. Mojon och G. Peersman, december 2001.
- 93 "The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models" av P. McAdam och J. Morgan, december 2001.
- 94 "Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?" av P. van Els, A. Locarno, J. Morgan och J.-P. Villetelle, december 2001.
- 95 "Some stylized facts on the euro area business cycle" av A.-M. Agresti och B. Mojon, december 2001.
- 96 "The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany" av A. Worms, december 2001.
- 97 "Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s" av S. Kaufmann, december 2001.
- 98 "The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets" av L. De Hann, december 2001.
- 99 "Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain" av I. Hernando och J. Martinez-Pagés, december 2001.
- 100 "Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans" av J. Topi och J. Vilmunen, december 2001.
- 101 "Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?" av C. Loupias, F. Savignac och P. Sevestre, december 2001.
- 102 "The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data" av L. Farinha och C. Robalo Marques, december 2001.
- 103 "Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy" av L. Gambacorta, december 2001.
- 104 "Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data" av S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou och G. T. Simigiannis, december 2001.
- 105 "Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area" av M. Erhmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre och A. Worms, december 2001.
- 106 "Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation" av J.-B. Chatelain och A. Tiomo, december 2001.
- 107 "The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data" av P. Butzen, C. Fuss och P. Vermeulen, december 2001.
- 108 "Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach" av M. Valderrama, december 2001.
- 109 "Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending" av U. von Kalckreuth, december 2001.
- 110 "Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms" av E. Gaiotti och A. Generale, december 2001.

- I 11 "Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data" av P. Lünnemann och T. Mathä, december 2001.
- I 12 "Firm investment and monetary transmission in the euro area" av J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckenreuth och P. Vermeulen, december 2001.
- I 13 "Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications" av C. Bean, J. Larsen och K. Nikolov, januari 2002.
- I 14 "Monetary transmission in the euro area: where do we stand?" av I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon och D. Terlizzese, januari 2002.
- I 15 "Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches" av A. Orphanides, december 2001.
- I 16 "Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998" av J. Hoffmann och C. Kurz, januari 2002.
- I 17 "Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing" av O. Bover och P. Velilla, januari 2002.
- I 18 "Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998" av G. M. Tomat, januari 2002.
- I 19 "Monetary policy and the stock market in the euro area" av N. Cassola och C. Morana, januari 2002.
- I 20 "Learning stability in economics with heterogenous agents" av S. Honkapohja och K. Mitra, januari 2002.
- I 21 "Natural rate doubts" av A. Beyer och R. E. A. Farmer, februari 2002.
- I 22 "New technologies and productivity growth in the euro area" av F. Visselaar och R. Albers, februari 2002.
- I 23 "Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions" av E. Tabakis och A. Vinci, februari 2002.
- I 24 "Monetary policy, expectations and commitment" av G. W. Evans och S. Honkapohja, februari 2002.
- I 25 "Duration, volume and volatility impact of trades" av S. Manganelli, februari 2002.
- I 26 "Optimal contracts in a dynamic costly state verification model" av C. Monnet och E. Quintin, februari 2002.
- I 27 "Performance of monetary policy with internal central bank forecasting" av S. Honkapohja och K. Mitra, februari 2002.
- I 28 "Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy" av F. Smets och R. Wouters, mars 2002.
- I 29 "Non-standard central bank loss functions, skewed risks, and certainty equivalence" av A. al-Nowaihi och L. Stracca, mars 2002.

## Övriga publikationer

"The TARGET service level", juli 1998.

"Report on electronic money", augusti 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", september 1998.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation om ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden", september 1998.

"Third progress report on the TARGET project", november 1998.

"Correspondent central banking model (CCBM)", december 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", januari 1999.

"Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", februari 1999.

"Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise", juli 1999.

"The effects of technology on the EU banking systems", juli 1999.

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", augusti 1999.

"Improving cross-border retail payment service: The Eurosystem's view", september 1999.

"Compendium: collection of legal instruments, June 1998 – May 1999", oktober 1999.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 1999.

"Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper", november 1999.

"Money and banking statistics sector manual", andra upplagan, november 1999.

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", november 1999.

"Correspondent central banking model (CCBM)", november 1999.

"Cross-border payments in TARGET: A user's survey", november 1999.

"Money and banking statistics: series keys for the exchange of balance sheet items time series", november 1999.

"Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics", december 1999.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures", februari 2000.

"Interlinking: Data dictionary", version 2.02, mars 2000.

"Asset prices and banking stability", april 2000.

"EU banks' income structure", april 2000.

"Statistical information collected and compiled by the ESCB", maj 2000.

"Correspondent central banking model (CCBM)", juli 2000.

"Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics", augusti 2000.

"Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", augusti 2000.

"Improving cross-border retail payment services", september 2000.

"Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves", oktober 2000.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2000.

"Information guide for credit institutions using TARGET", november 2000.

"The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", november 2000.

"EU banks' margins and credit standards", december 2000.

"Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications", december 2000.

"Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank", januari 2001.

"Cross-border use of collateral: A user's survey", februari 2001.

"Price effects of regulatory reform in selected network industries", mars 2001.

"The role of central banks in prudential supervision", mars 2001.

"Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual", april 2001.

"TARGET: Annual Report", maj 2001.

"A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", juni 2001.

"Payment and securities settlement systems in the European Union", juni 2001.

"Why price stability", juni 2001.

"The euro bond market", juli 2001.

"The euro money market", juli 2001.

"The euro equity markets", augusti 2001.

"The monetary policy of the ECB", augusti 2001.

"Monetary analysis: tools and applications", augusti 2001.

"Review of the international role of the euro", september 2001.

"The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", september 2001.

"Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", oktober 2001.

"TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", november 2001.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2001.

"Fair value accounting in the banking sector, november 2001.

"Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro", november 2001.

---

### **Informationsbroschyrer**

"TARGET: facts, figures, future", september 1999.

"ECB:s betalningsmekanism", augusti 2000.

"Euron; integrerade finansiella tjänster", augusti 2000.

"Target", augusti 2000.

"The European Central Bank", april 2001.

"The euro banknotes and coins", maj 2001.

"TARGET – update", juli 2001.

"The euro and the integration of financial services", september 2001.

