



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

ÅRSRAPPORT  
2011

ÅRSRAPPORT 2011

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

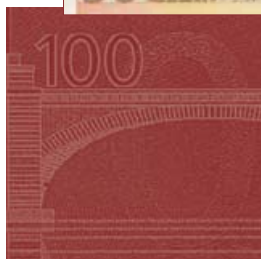
2011





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



Under 2012 kommer alla  
ECB:s publikationer  
att ha ett motiv hämtat  
från 50-eurosedeln.

ÅRSRAPPORT  
2011

© Europeiska centralbanken, 2012

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Fotografier:*

*Andreas Böttcher  
Europeiska centralbanken /Robert Metsch  
ISOCHROM.com*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter  
i denna rapport var den 2 mars 2012.*

ISSN 1561-4557 (tryckt version)  
ISSN 1725-2938 (onlineversion)

# INNEHÅLL

## FÖRORD

## KAPITEL I EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK

### I PENNINGPOLITISKA BESLUT

Ruta 1 Extraordinära åtgärder  
under 2011

### 2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

- 2.1 Det globala makroekonomiska läget
- 2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen
  - Ruta 2 Penningmängd och kreditgivning som tidiga varningsindikatorer för obalanser i tillgångspriser
  - Ruta 3 Den senaste utvecklingen i den finansiella balansen i euroområdet
  - Ruta 4 Saldon på Target2-konton inom Eurosystemet i ett läge med ansträngda penningmarknader
  - Ruta 5 Turbulens på statspappersmarknaderna i euroområdet och spridning till finanssektorn under 2011
- 2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen
  - Ruta 6 Råvaruprisutveckling och HIKP-inflation i euroområdet: en jämförelse mellan prisuppgångarna 2008 och 2011
- 2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden
  - Ruta 7 Arbetskraftsanpassningar i euroområdet och USA efter krisen
- 2.5 De offentliga finansernas utveckling
  - Ruta 8 Offentliga sektorns finansiella tillgångar och skulder i euroområdet

### 7 3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET 70

## KAPITEL 2 CENTRALBANKSVERKSAMHET

### 14 I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH

- 14 **INVESTERINGSVERKSAMHET 78**
  - 1.1 Penningpolitiska transaktioner 78
  - 1.2 Valutatransaktioner och transaktioner med andra centralbanker 85
  - 1.3 Investeringsaktiviteter 86

### 25 2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM 88

- 2.1 Target2 88
- 2.2 Target2-Securities 89
- 2.3 Avvecklingsförfaranden för säkerheter 91

### 34 3 SEDLAR OCH MYNT 92

- 3.1 Utelöpande sedlar och mynt 92
- 3.2 Sedelförfalskning och förebyggande åtgärder 93
- 3.3 Produktion och utgivning av sedlar 94

### 40 4 STATISTIK 96

- 4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet 96
- 4.2 Andra händelser på statistikområdet 96

### 50 5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING 98

- 5.1 Forskningsprioriteringar och resultat 98
- 5.2 Spridning av forskningsresultat: publikationer och konferenser 98

### 59 6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER 100

- 6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling 100
- 6.2 Rådgivande funktioner 100
  - Ruta 9 Den ungerska centralbankens oberoende 102

6.3 Administration av upplåning och utlåning	104	2 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S KANDIDATLÄNDER	133
6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	105		
<b>KAPITEL 3</b>		<b>KAPITEL 5</b>	
<b>FINANSIELL STABILITET, UPPGIFTER SOM RÖR ESRB, SAMT FINANSIELL INTEGRATION</b>		<b>INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>	
<b>1 FINANSIELL STABILITET</b>	108	<b>1 DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET</b>	136
1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	108	<b>2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU</b>	138
1.2 Arrangemang för finansiell stabilitet	110		
<b>2 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET</b>	112	<b>KAPITEL 6</b>	
2.1 Institutionell struktur	112	<b>EXTERN KOMMUNIKATION OCH ANSVARIGHET</b>	
2.2 Stöd till ESRB i form av analyser, statistik, logistik och administration	112	<b>1 ANSVARIGHETS- OCH KOMMUNIKATIONSPOLICY</b>	142
Ruta 10 ECB:s nätverk för forskning och makrotillsyn	113	<b>2 ANSVARIGHET INFÖR EUROPAPARLAMENTET</b>	143
<b>3 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN</b>	116	<b>3 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER</b>	145
3.1 Banksektorn	116		
3.2 Värdepapper	117	<b>KAPITEL 7</b>	
3.3 Redovisning	118	<b>INSTITUTIONELL RAM OCH ORGANISATION</b>	
<b>4 FINANSIELL INTEGRATION</b>	119	<b>1 ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING</b>	150
<b>5 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR</b>	123	1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	150
5.1 System för stora betalningar och leverantörer av infrastrukturtjänster	123	1.2 ECB-rådet	151
5.2 System och instrument för massbetalningar	124	1.3 Direktionen	151
5.3 Clearing och avveckling av värdepapper och derivat	125	1.4 ECB:s allmänna råd	153
		1.5 Eurosystemets/ECBS:s kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor	155
		1.6 Organisationsstyrning	156
<b>KAPITEL 4</b>		<b>2 ORGANISATIONSUTVECKLING</b>	160
<b>EUROPEISKA FRÅGOR</b>		2.1 Personalfrågor	160
<b>1 POLICYFRÅGOR OCH INSTITUTIONELLA FRÅGOR</b>	130	2.2 Personalfrågor och social dialog	161
		2.3 ECBS:s sociala dialog	161
		2.4 Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar	162

2.5 ECB:s nya huvudkontor	162
2.6 Miljöfrågor	163
2.7 IT-service management	163

#### **ÅRSBOKSLUT FÖR ECB**

Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2011	166
Balansräkning per den 31 december 2011	170
Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2011	172
Redovisningsprinciper	173
Noter till balansräkningen	178
Noter till resultaträkningen	192
Revisionsberättelse av den oberoende revisorn	196
Not om vinst- eller förlustfördelning	198
Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2011	200

#### **BILAGOR**

<b>RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT</b>	204
<b>EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN</b>	207
<b>KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER</b>	214
<b>ECB:S PUBLIKATIONER</b>	217
<b>ORDLISTA</b>	218

# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tjeckien
DK	Danmark
DE	Tyskland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
IT	Italien
CY	Cypern
LV	Lettland
LT	Litauen
LU	Luxemburg
HU	Ungern
MT	Malta
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumänien
SI	Slovenien
SK	Slovakien
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	USA

## ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
EBA	Europeiska bankmyndigheten
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
EIOPA	Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ESMA	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
HIKP	harmoniserat index för konsumentpriser
ILO	Internationella arbetsorganisationen
IMF	Internationella valutafonden
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetärt finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisationen för ekonomiskt samar- bete och utveckling
PPI	producentprisindex

**I enlighet med EU-praxis anges medlemsstaterna i alfabetisk ordning med utgångspunkt i landsnamnens stavning på respektive språk.**

**Om inget annat anges avser alla hänvisningar i denna rapport till artiklar i fördraget den numrering som har gällt sedan Lissabonfördraget trädde i kraft den 1 december 2009.**

# FÖRORD





De besvärliga ekonomiska och finansiella förhållandena gjorde 2011 till ett exceptionellt år. I detta läge fungerade Europeiska centralbanken hela tiden som ett ankare för stabilitet och förtroende, vilket märktes i att inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt fortsatte att ligga fast förankrade kring ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Detta var en anmärkningsvärd framgång mot bakgrund av den ogynnsamma utvecklingen och visar att ECB:s penningpolitik åtnjuter stark trovärdighet.

Under hela 2011 påverkades prisutvecklingen starkt av prishöjningarna på energi och råvaror, vilket ledde till hög inflation. Den genomsnittliga årliga inflationstakten enligt HIKP låg på 2,7 procent. Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortsatte i början av året, då den fick draghjälp av den globala tillväxten och en starkare inhemsk efterfrågan. Samtidigt steg inflationen rejält i början av 2011 och den ekonomiska analysen visade att uppåtriskerna för inflationen dominerade. Den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen steg

gradvis i ett läge där det fanns gott om likviditet, vilket kunde ha bidragit till att realisera pristrycket. För att upprätthålla prisstabiliteten höjde ECB-rådet styrräntorna i april och juli 2011 med 25 punkter vid varje tillfälle, efter att ha hållit dem på mycket låga nivåer i nästan två år.

Från och med mitten av juli blev läget på de finansiella marknaderna alltmer spänt till följd av främst marknadsaktörernas oro över flera euroländers offentliga finanser. I kombination med en vikande global efterfrågan ledde detta till att finansieringsläget stramades åt och till att stämningläget i ekonomin försämrades, vilket i sin tur dämpade den ekonomiska aktiviteten i euroområdet andra halvåret 2011. BNP steg med totalt 1,4 procent 2011. Den utbredda osäkerheten på finansmarknaderna och trycket på bankerna att banta sina balansräkningar genom att minska sin skuldsättning och sälja av tillgångar (s.k. deleveraging) påverkade även penningmängdstillväxten, som sjönk i slutet av 2011. Den underliggande takten i penningmängdstillväxten var fortsatt dämpad. ECB-rådet sänkte därför styrräntorna i november och december med sammanlagt 50 punkter.

Riskerna för den finansiella stabiliteten i euroområdet ökade markant under 2011 när stats-skuldkrisen förvärrades och fick allt allvarigare följdverkningar för banksektorn. Framför allt under årets andra hälft blev smittoeffekterna i större euroländer alltmer kännbara på grund av den ogynnsamma ömsesidiga påverkan mellan bräckliga offentliga finanser och den finansiella sektorn. De makroekonomiska tillväxtutsikterna försämrades dessutom, i synnerhet i slutet av året. Upplåningsproblemen för euroområdets banker ökade markant, bl.a. på marknaden för medel- och långfristiga lån utan säkerhet och kortfristiga lån i US-dollar. Följden blev att trycket på bankerna att minska sin skuldsättning och sälja av tillgångar ökade i slutet av 2011 och riskerade att få en negativ inverkan på kreditillgången. Det tryck som berodde på bankernas problem med den kort- och medelfristiga upplåningen begränsades genom ett snabbt och lämpligt agerande av centralbankerna.

Eftersom oron på finansmarknaderna hade ett negativt inflytande på den penningpolitiska transmissionsmekanismen vidtog ECB-rådet från och med augusti 2011 en rad extraordinära penningpolitiska åtgärder. Värdepappersmarknadsprogrammet reaktiverades, man lanserade ett nytt program för stödköp av säkerställda obligationer och erbjöd likviditet i utländsk valuta. Eurosystemet beslutade dessutom att alla refinansieringstransaktioner även fortsättningsvis skulle genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning, åtminstone fram till slutet av juni 2012. I december utökade ECB-rådet sitt kreditstöd genom att genomföra två långfristiga refinansieringstransaktioner med tre års löptid. Man ökade dessutom tillgången till säkerheter och sänkte kassakravsprocenten till 1 procent. Syftet var främst att lindra effekterna av det ansträngda finansmarknadsläget på hushållens och företagets tillgång till krediter genom att se till att bankerna inte hade någon brist på likviditet.

Riskerna för den finansiella stabiliteten ökade på bred basis och det blev tydligt att det krävdes kraftfulla och beslutsamma åtgärder både i och utanför euroområdet. De åtgärder som tillkännagavs eller antogs av Europeiska rådet och euroområdets stats- och regeringschefer inriktades på flera centrala områden för att återupprätta den finansiella stabiliteten i euroområdet. Centrala inslag i åtgärds paketet är den nya finanspolitiska pakten och förstärkningen av stabiliseringsverktygen för euroområdet, bl.a. den effektivare europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF), ett snabbare införande av den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM), samt åtgärder för att komma till rätta med de specifika svårigheter som Grekland brottas med.

Den 27 januari 2012 enades stats- och regeringscheferna om en finanspolitisk pakt i form av fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen. Fördraget innebär att man stärker de befintliga finanspolitiska ramarna, i synnerhet genom att föreskriva att de nationella lagstiftningarna ska innehålla en regel om att statsbudgeten ska vara strukturellt balanserad, vilket ska kontrolleras

av EU-domstolen. Avvikelser från regeln och de samlade effekterna av detta på statsskulden ska korrigeras automatiskt. En effektiv tillämpning och kontroll av denna nya finanspolitiska regel bör förbättra hållbarheten i de offentliga finanserna i euroområdet.

När det gäller banksektorn antog Europeiska bankmyndigheten och de nationella tillsynsmyndigheterna åtgärder för att varaktigt stärka EU-bankernas kapital med utgångspunkt i ett stresstest som avslutades i juli. Man vidtog även åtgärder för att hantera bankernas finansieringsbehov. Behovet av att göra det lättare för bankerna att få medel- och långfristiga lån hanterades genom att statligt finansierade garantiordningar återinfördes, vars villkor samordnades på EU-nivå.

Reformarbetet när det gäller den finansiella tillsynen fortsatte i oförminskad takt under 2011. En viktig åtgärd för att hantera riskerna för det globala finansiella systemet var att G20-länderna antog en samlad uppsättning åtgärder som rör systemviktiga finansinstitut. ECB ställer sig helhjärtat bakom dessa nya internationella krav, som syftar till att motverka de negativa externa effekter och problem med överdrivet risktagande (s.k. moral hazard) som globala systemviktiga institut ger upphov till. Kraven är nödvändiga för att minska risken för allvarlig finansiell instabilitet och behovet av räddningsinsatser. ECB deltog aktivt som medlem av Financial Stability Board aktivt i detta arbete.

En annan viktig fråga var uppföljningen av revideringen och slutförandet av vissa inslag i de nya kapital- och likviditetskraven (Basel III). ECB bidrog även till genomförandet av Basel III-kraven i Europa och välkomnade de förslag som Europeiska kommissionen lade fram den 20 juli 2011 om ett direktiv och en förordning som ska införliva Basel III-reglerna i EU:s lagstiftning. I sitt yttrande, som offentliggjordes den 27 januari 2012, ställde sig ECB helhjärtat bakom EU:s starka åtagande att genomföra internationella krav och överenskomelser när det gäller reglering av finanssektorn, under det att hänsyn i relevanta fall

ska tas till vissa särdrag i EU:s rättsliga och finansiella system.

År 2011 var det år Europeiska systemrisknämnden (ESRB) – EU:s myndighet för makrotillsyn som har ansvar för att upptäcka och bedöma systemrisker och utfärda varningar och rekommendationer – inledde sin verksamhet. ECB står för ESRB:s sekretariatsfunktion och ger nämnden stöd i form av analyser, statistik, logistik och administration. I början av året var arbetet främst inriktat på att inrätta nämndens institutionella struktur, men man började samtidigt ha ett regelbundet åsiktsutbyte om systemrisker som kan hota EU:s finansiella system. En av huvudfrågorna i detta sammanhang har varit den ömsesidiga påverkan mellan europeiska staters kreditvärdighet, bankernas ökade upplåningsproblem och en svagare ekonomisk tillväxt. Under andra halvåret 2011 antog ESRB tre offentliga rekommendationer om: i) utlåning i utländsk valuta, ii) kreditinstitutens upplåning i US-dollar, och iii) nationella myndigheters mandat när det gäller makrotillsyn. ESRB arbetar för närvarande med att införa en lämplig mekanism för uppföljning som utgår från principen ”agera eller förklara”. ESRB arbetade slutligen under hela året med att lägga grunden till EU:s policy när det gäller makrotillsyn. ESRB gick i detta sammanhang igenom aspekter av förslag till EU-lagar som rör makrotillsyn – framför allt lagar om bankernas kapitalkrav och om marknadsinfrastruktur – och informerade EU:s lagstiftningsorgan om vad man ansåg vara viktigt ur ett makrotillsynsperspektiv.

ECB fortsatte att bidra till viktiga policy- och regleringsinitiativ som syftar till att göra finansmarknadernas infrastrukturer mer stabila, inklusive lagstiftningsinitiativ på EU-nivå. ECB bidrog även till arbetet inom kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och IOSCO (International Organization of Securities Commissions), i synnerhet principerna om finansmarknadsinfrastrukturen och arbetet när det gäller infrastrukturen på marknaden för OTC-derivat. I maj 2011 godkände ECB-rådet vidare mandatet för Europeiska forumet för säkra massbetalningar. Under hela 2011 gjordes

slutligen en omfattande preliminär granskning av tillgänglig dokumentation om Target2-Securities utformning i vilken alla relevanta myndigheter deltog.

När det gäller centralbankstjänster tillhandahåller Eurosystemet Target2, som är ett system för stora betalningar. Den gemensamma plattformen i Target2 möjliggör realtidsavveckling av transaktioner i euro och erbjuder de 24 centralbankerna inom EU och deras användargrupper samma omfattande och avancerade tjänster. Stora framsteg gjordes under 2011 i genomförandet av Eurosystemets program för en ny lösning för avveckling av värdepapper i flera valutor, kallad Target2-Securities (T2S). Efter mer än två år av förhandlingar godkände ECB-rådet den rättsliga dokumentationen, vilket innebär att värdepapperscentraler och Eurosystemet kan ingå avtal 2012. Man avslutade även förhandlingarna med centralbanker utanför euroområdet som eventuellt vill tillåta avveckling av värdepapperstransaktioner i sina valutor. Framsteg gjordes även på det tekniska området, framför allt beträffande de närmare användarspecifikationerna och valet av nätleverantörer. Arbetet med att förbättra Eurosystemets tjänster för förvaltning av säkerheter fortsatte genom att repatrieringskravet slopades och förvaring av säkerheter hos tredje part blev möjlig inom korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM).

När det gäller ECB:s organisation bestod den i slutet av 2011 av 1 440,5 heltidsekvivalenter, jämfört med 1 421,5 i slutet av 2010. Ökningen berodde främst på ökade krav på verksamheten som är en följd av finanskrisen. ECB:s anställda kommer från samtliga 27 medlemsstater i EU och rekryteras genom öppna anställningsförfaranden för att fylla vakanser som utannonseras på ECB:s webbplats. I enlighet med ECB:s rörlighetspolicy flyttade 237 medarbetare internt till andra befattningar under 2011, medan sex medarbetare lånades ut till andra organisationer för att få extern arbetslivserfarenhet och 54 beviljades obetald tjänstledighet för att studera, arbeta i andra organisationer eller av personliga skäl. Fortlöpande kunskaps- och kompetensutveckling för alla anställda fortsatte att vara en

av hörnstenarna i ECB:s personalpolicy. Några av de viktigaste händelserna på personalområdet var införandet av mer familjevänliga regler om arbetstid och ledighet, inrättandet av en arbetsmiljökommitté och införandet av coachning för medarbetarna.

Byggandet av ECB:s nya lokaler fortsatte enligt tidsplanen under 2011 och inom den budget som anslagits. När det gäller de två tornen tillkom en våning i genomsnitt var sjätte dag. De nya lokalerna planeras fortfarande stå klara i slutet av 2013.

ECB:s räkenskaper visar ett överskott på 1,89 miljarder euro 2011 jämfört med ett överskott på 1,33 miljarder euro 2010. ECB-rådet beslutade att 1,17 miljarder euro den 31 december 2011 skulle överföras från avsättningen för valutarisk, ränterisk och guldpriserisk för att nå upp till taket på 6,36 miljarder euro, som var värdet på det kapital som hade betalats in till ECB av de nationella centralbankerna i euroområdet vid denna tidpunkt. Efter denna överföring uppgick ECB:s nettoresultat för 2011 till 728 miljoner euro. Detta belopp distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andelar av ECB:s tecknade kapital.

Frankfurt am Main, mars 2012



Mario Draghi



ECB:s nya lokaler från öster. ECB:s nya lokaler, ritade av arkitektkontoret COOP HIMMELB(L)AU, beräknas vara färdiga i slutet av 2013. Det hela kommer att bestå av tre delar: de två kontorstornen, gamla Grossmarkthalle och entrébyggnaden.

**KAPITEL I**

# **EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK**

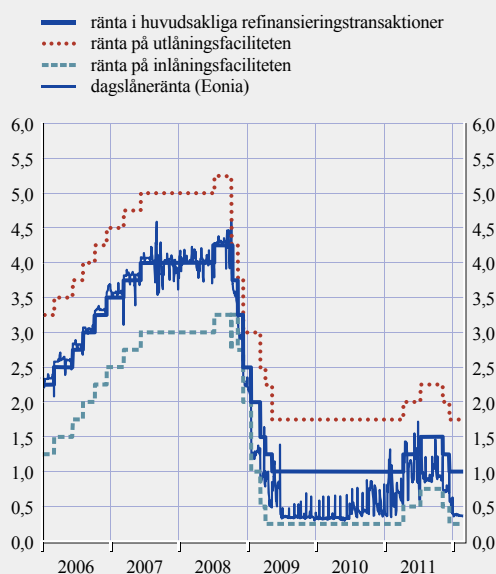
## I PENNINGPOLITISKA BESLUT

År 2011 ställdes Eurosystemet återigen inför en mycket besvärlig situation. Stigande råvarupriser gjorde att inflationstrycket steg fram till sommaren 2011, vilket riskerade att utlösa en allmän inflationistisk utveckling i ett läge där ekonomin befann sig i en återhämtningsfas. Den ekonomiska analysen visade att riskbalansen för inflationsprognosen över den penningpolitiskt relevanta tidshorizonten därmed kom att skifta uppåt. Även om den monetära analysen visade att den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen var måttlig fanns det dessutom gott om likviditet, vilket kunde ha bidragit till att realisera pristrycket. För att motverka dessa risker höjde ECB-rådet styrräntorna i två steg i april och juli med sammanlagt 50 punkter. Under årets andra hälft sjönk den ekonomiska aktiviteten i euroområdet rejält på grund av den växande oron på finansmarknaderna. För att säkra prisstabilitet sänkte ECB-rådet styrräntorna med 50 punkter i två steg i november och december 2011. I slutet av 2011 låg räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna på 1,00, medan räntan på inlåningsfaciliteten låg på 0,25 procent och räntan på utlåningsfaciliteten på 1,75 procent (se diagram 1).

Den starka oron på finansmarknaderna från och med sommaren riskerade att förhindra

Diagram 1 ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagsuppgifter)



Källor: ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.

transmissionen av de penningpolitiska signalerna till ekonomin. För att säkra en jämn och homogen transmission beslutade ECB därför vidta ett antal extraordinära åtgärder mellan augusti och december 2011 (se ruta 1).

### Ruta 1

#### EXTRAORDINÄRA ÅTGÄRDER UNDER 2011<sup>1</sup>

Det kraftigt försämrade läget inom flera segment av finansmarknaden i euroområdet ledde till att ECB fattade beslut om flera extraordinära penningpolitiska åtgärder under andra hälften av 2011. Oron på marknaderna för statsobligationer, som tidigare varit i stort sett begränsad till Grekland, Irland och Portugal, började alltmer sprida sig till Italien och Spanien och vidare till andra euroländer (se diagram A). Detta berodde på de problem som särskilt vissa euroländer hade med sina offentliga finanser, oron över de globala konjunkturutsikterna och osäkerheten kring villkoren för EU:s stöd till de euroländer som var hårdast drabbade av statsskuldskrisen, t.ex. kring den privata sektorns eventuella deltagande. Det mycket ansträngda läget på statsobligationsmarknaderna under andra hälften av 2011 påverkade även euroområdets penningmarknad.

1 Mer information om ECB:s åtgärder till följd av finanskrisen under andra hälften av 2011 finns i rutorna "Financial markets in early August 2011 and the ECB's monetary policy measures" i ECB:s Monthly Bulletin för september 2011 och "Additional non-standard monetary policy measures decided by the Governing Council on 8 December 2011" i ECB:s Monthly Bulletin för december 2011.

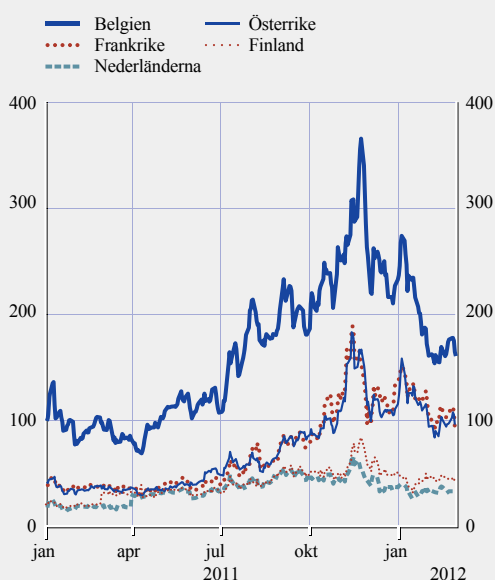
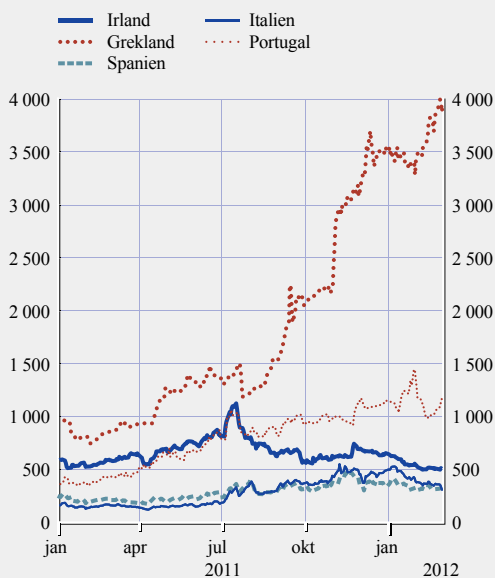
Utvecklingen ledde till att ECB-rådet i augusti 2011 beslutade vidta ett antal extraordinära penningpolitiska åtgärder för att förhindra att finansmarknaden skulle drabbas av liknande störningar som efter Lehman Brothers kollaps i september 2008. Om man inte hade agerat kunde marknadsutvecklingen ha fått negativa konsekvenser för transmissionen av penningpolitiska signaler och därmed också för upprätthållandet av prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt.

I augusti 2011 meddelade ECB-rådet att Eurosystemet skulle fortsätta att förse bankerna med likviditet genom fastränteauktioner med full tilldelning åtminstone fram till början av 2012. Man införde dessutom en långfristig refinansieringstransaktion med omkring sex månaders löptid.

ECB meddelade vidare att programmet för stödköp av obligationer skulle reaktiveras. Programmet hade införts i maj 2010 för att främja transmissionen av penningpolitiska beslut om vissa segment av finansmarknaderna inte fungerar och därmed säkra prisstabilitet i euroområdet som helhet. Inga köp hade gjorts inom programmet sedan slutet av mars, men i augusti uppstod betydande risker för att marknaderna för vissa statspapper skulle bli dysfunktionella och att oron skulle sprida sig till andra marknader. Om dessa risker realiserades skulle det få mycket negativa konsekvenser för tillgången till finansiering i euroområdets ekonomi. ECB-rådet fattade beslutet om att återuppta stödköpsprogrammet bl.a. mot bakgrund av att regeringarna i euroområdet hade gjort åtaganden för att uppnå sina budgetmål och att vissa regeringar hade meddelat att de skulle genomföra budget- och strukturpolitiska åtgärder och reformer. Villkoren för Eurosystemets stödköp var oförändrade: köpen av statsobligationer fick bara göras på sekundärmarknaderna, de likvidiserande effekterna av stödköpen av obligationer skulle "steriliseras" genom särskilda likviditetsindragande åtgärder och programmet skulle – precis som alla extraordinära penningpolitiska åtgärder – vara av tillfällig karaktär. Enligt Eurosystemets balansräkning uppgick den utestående stocken av obligationer som köpts genom värdepappersmarknadsprogrammet i slutet av 2011 till ett värde av 211,4 miljarder euro.

### Skillnad mellan räntor på statsobligationer

(punkter)



Källa: Thomson Reuters.

Anm. Skillnad mellan räntorna på tioåriga statsobligationer och räntan på en tioårig tysk statsobligation. Jämförbara data saknas för euroländer som inte finns med i diagrammet.



Sedan det uppstått problem på marknaderna för upplåning i US-dollar meddelade ECB-rådet den 15 september att man skulle genomföra tre likvidiserande transaktioner med omkring tre månaders löptid som skulle löpa över årsskiftet. Beslutet om åtgärden hade samordnats med andra stora centralbanker och transaktionerna genomfördes som repor mot godkända säkerheter.

Den 6 oktober meddelades att ytterligare två långfristiga refinansieringstransaktioner skulle genomföras: en i oktober 2011 med omkring tolv månaders löptid och en i december 2011 med omkring 13 månaders löptid. I oktober gjorde ECB-rådet även klart att alla refinansieringstransaktioner även i fortsättningen skulle genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning, åtminstone fram till slutet av första halvåret 2012. Syftet med åtgärderna var att stötta bankernas finansiering och på så sätt uppmuntra dem att fortsätta att låna ut till hushåll och icke-finansiella företag. Ett nytt program för stödköp av säkerställda obligationer infördes också som ger Eurosystemet möjlighet att köpa säkerställda obligationer till ett värde av 40 miljarder euro på primär- och sekundärmarknaderna mellan november 2011 och oktober 2012. I slutet av 2011 uppgick den utestående stocken av obligationer som hade köpts genom detta program till ett värde av 3,1 miljarder euro.

Den 30 november meddelade ECB att man skulle vidta samordnade åtgärder med andra centralbanker för att förbättra deras kapacitet att ge likviditetsstöd till det globala finansiella systemet genom swapparrangemang. Man sänkte dessutom räntorna på den befintliga, tillfälliga swapfaciliteten i US-dollar med 50 punkter. Syftet med dessa åtgärder var ytterst att begränsa effekterna av det ansträngda läget på finansmarknaderna på utlåningen till hushåll och företag.

Den 8 december tillkännagav ECB-rådet att man skulle ge ytterligare utökad kreditstöd för att stötta bankernas utlåning och likviditeten på euroområdet penningmarknad. Man beslutade framför allt genomföra två refinansieringstransaktioner med tre års löptid och möjlighet till förtida återbetalning efter ett år. Tillgången till säkerheter förbättrades genom att ratingkravet för vissa tillgångssäkrade värdepapper sänktes och genom att de nationella centralbankerna tillfälligt fick godta kreditfordringar (t.ex. banklån) som säkerhet om de uppfyller särskilda godtagbarhetskriterier. Man sänkte även kassakravsprocenten från 2 procent till 1 procent. Slutligen avskaffades de finjusterande transaktioner som genomförs på uppfyllandeperiodernas sista dag. Den första långfristiga refinansieringstransaktionen med tre års löptid, som genomfördes den 21 december 2011, försåg bankerna med 489,2 miljarder euro, medan den andra, som genomfördes den 29 februari 2012, försåg dem med 529,5 miljarder euro.

BNP-tillväxten hade uppgått till 1,9 procent 2010 och den ekonomiska aktiviteten fortsatte att öka 2011, om än i något långsammare takt. BNP-tillväxten var visserligen stark första kvartalet 2011, men det berodde delvis på särskilda faktorer som att byggaktiviteten började stiga igen efter att i slutet av 2010 ha varit låg på grund av ogynnsamma väderförhållanden. När effekterna av dessa särskilda faktorer började klinga av sjönk BNP-tillväxten markant andra kvartalet, då den även påverkades

av de negativa följderna av den japanska jordbävningen. Under årets andra hälft var BNP-tillväxten mycket svag.

Inflationen var hög under hela 2011 och låg i genomsnitt på 2,7 procent, vilket var en ökning från 1,6 procent 2010. Tolvmånadersinflationen enligt HIKP steg successivt från 2,3 procent i januari till som högst 3,0 procent mellan september och november, för att därefter sjunka till 2,7 procent i december på grund

av främst prisutvecklingen på energi och andra råvaror. Inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt låg fortsatt fast förankrade på nivåer som är förenliga med ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Efter den relativt låga tillväxten i M3 på 1,7 procent 2010 ökade takten i penningmängdsutvecklingen i euroområdet efterhand under de första tre kvartalen 2011 till en årstakt på 2,9 procent i september 2011. Under hösten dämpades dock penningmängdsutvecklingen av oron på finansmarknaderna och trycket på bankerna att anpassa sina balansräkningar (ett tryck som framför allt berodde på kapitalkraven). I december hade årstakten i M3 därför sjunkit till 1,5 procent. På månadsbasis påverkades tillväxten i M3 starkt av interbanktransaktioner genomförda via centrala motparter, vilka ingår i emittentsektorn. Den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen var totalt sett måttlig för året som helhet.

#### **STIGANDE INFLATIONSTRYCK UNDER FÖRSTA HALVÅRET 2011**

En närmare granskning av de penningpolitiska besluten 2011 visar att euroområdets ekonomi började året med en positiv underliggande tillväxttakt och brett balanserade risker i ett läge med förhöjd osäkerhet. Euroområdets export förväntades få draghjälp av världskonjunkturs uppgång. Även den privata efterfrågans bidrag till tillväxten ökade i ett läge där näringslivsförtroendet var gynnsamt, penningpolitiken ackommoderande och åtgärder vidtogs för att förbättra det finansiella systemets funktion. Dessa förväntningar gjorde även avtryck i ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar i mars 2011, där den årliga BNP-tillväxten förutsågs ligga på 1,3–2,1 procent år 2011 och på 0,8–2,8 procent år 2012.

Det fanns samtidigt tecken på ett uppåtriktat tryck på den samlade inflationen som främst berodde på råvaruprisutvecklingen och som även märktes i tidigare produktionsled. Eftersom den underliggande tillväxttakten var gynnsam kunde detta ha utlöst andrahandseffekter

och lett till ett mer brett baserat inflationstryck. I sina framtidsbedömningar i mars 2011 förutsåg ECB-experterna en årlig HIKP-inflation i euroområdet på 2,0–2,6 procent under 2011, och på 1,0–2,4 procent under 2012. Detta var en revidering uppåt jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2010 som främst berodde på högre energi- och livsmedelspriser.

I mars konstaterade ECB-rådet därför att uppåtriskerna för prisstabilitetsutsikterna på medellång sikt övervägde, till skillnad från de två första månaderna 2011 då de bedömts vara balanserade men på väg att skifta uppåt. I detta läge framhöll ECB-rådet att man stod beredd att agera snabbt och kraftfullt för att uppåtriskerna för prisstabiliteten på medellång sikt inte skulle realiseras. Riskerna berodde i synnerhet på de oväntat stora prisuppgångarna på råvaror, men även på att behovet av att sanera de offentliga finanserna under de närmaste åren hade lett till större höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser än man hade räknat med. Dessutom var det inhemska pristrycket högre än väntat i ett läge där konjunkturen fortsatte att förbättras.

En jämförelse av resultaten av den ekonomiska analysen och signalerna från den monetära analysen tydde på att den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen var fortsatt måttlig. Den dämpade penningmängds- och kreditutvecklingen innebar samtidigt att bara en del av den stora mängd likviditet som hade ackumulerats i ekonomin innan den finansiella oron bröt ut togs i anspråk. Detta riskerade att bidra till att realisera det pristryck som hade uppstått på råvarumarknaderna på grund av den starka ekonomiska tillväxten i världen och det goda likviditetsläge som var en följd av den expansiva penningpolitik som fördes runtom i världen.

Med anledning av de uppåtrisker för prisstabiliteten som hade identifierats i den ekonomiska analysen, och för att se till att inflationsförväntningarna låg fast förankrade på nivåer som var förenliga med prisstabilitet, beslutade

ECB-rådet höja styrräntorna med 25 punkter vid sitt möte den 7 april 2011. Räntorna hade vid det laget lämnats oförändrade på historiskt låga nivåer i nästan två år. Det viktigaste ansågs vara att se till att den stigande HIKP-inflationen inte fick några andrahandseffekter och gav upphov till ett brett baserat inflationstryck på medellång sikt. Eftersom räntorna var låga över hela löptidsspektrat var penningpolitiken fortfarande ackommoderande och gav därmed betydande draghjälp åt den ekonomiska aktiviteten och skapandet av sysselsättning.

En viss försvagning av den ekonomiska aktiviteten under andra kvartalet var väntad efter euroområdet starka BNP-utveckling första kvartalet, men det ansågs fortfarande finnas en underliggande styrka i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Det starka första kvartalet 2011 ledde till att Eurosystemets experter reviderade upp BNP-prognosen för 2011 i sina makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2011 till mellan 1,5 procent och 2,3 procent, medan spannet för 2012 var i stort sett oförändrat. Det uppåtriktade inflationstrycket till följd av råvaruprisutvecklingen kvarstod och märktes även i tidigare produktionsled. Detta ledde till att Eurosystemets experter reviderade upp spannet för den årliga HIKP-inflationen i sina makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2011 till 2,5–2,7 procent under 2011, medan spannet för 2012 på 1,1–2,3 procent var snävare än i ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar i mars 2011. Trots en viss kortsiktig volatilitet fortsatte tillväxten i M3 att stiga långsamt andra kvartalet. Även utlåningen till den privata sektorn steg något på årsbasis under denna period, vilket tydde på att den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen började återhämta sig. Det fanns samtidigt gott om likviditet, vilket riskerade att bidra till att realisera pristrycket i euroområdet.

I detta läge beslutade ECB-rådet vid sitt möte den 7 juli 2011 att höja styrräntorna med 25 punkter. ECB-rådet ansåg vidare att inriktningen på ECB:s penningpolitik fortfarande var ackommoderande, eftersom räntorna var låga över hela löptidsspektrat.

## **STATSSKULDKRISEN FÖRVÄRRAS FRÅN AUGUSTI 2011**

Från och med sommaren 2011 försämrades det makroekonomiska läget i euroområdet när oron på euroområdets marknader för statsobligationer ökade. Den främsta orsaken till detta var att marknadsaktörerna var bekymrade över de globala tillväxtutsikterna, över hållbarheten i vissa euroländers offentliga finanser och över vad man såg som otillräckliga åtgärder från regeringarnas sida för att komma till rätta med statsskuldskrisen. På vissa statsobligationsmarknader i euroområdet steg ränteskillnaderna snabbt till de högsta nivåerna sedan 1999. Även andra marknader, framför allt penningmarknaden, påverkades.

Denna utveckling hade ett tydligt negativt inflytande på finansieringsvillkoren och stämningläget i ekonomin, vilket – vid sidan om den svagare globala tillväxtutvecklingen och balansräkningsjusteringarna inom de finansiella och icke-finansiella sektorerna – drog ned den underliggande tillväxttakten i euroområdet från fjärde kvartalet och framåt. Förväntningarna på BNP-tillväxten för 2012 reviderades därför ned under hösten 2011. Medan ECB-experterna i sina makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2011 fortfarande räknade med en årlig BNP-tillväxt inom ett spann på 0,4 procent och 2,2 procent år 2012, förutspådde Eurosystemets experter i sina framtidsbedömningar i december 2011 en tillväxt i ett betydligt lägre spann på mellan -0,4 procent och 1,0 procent. ECB-rådet bedömde att det fanns betydande nedåtrisker för de ekonomiska utsikterna för euroområdet i ett läge som präglades av stor osäkerhet.

Även om inflationen var fortsatt hög andra halvåret 2011 räknade man med att den skulle sjunka till under 2 procent under 2012, eftersom kostnads-, löne- och pristrycket borde lätta i ett läge där tillväxten var svagare både i euroområdet och globalt. I sina makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2011 förutspådde Eurosystemets experter en årlig HIKP-inflation på mellan 1,5 procent och 2,5 procent 2012 och mellan 0,8 procent och 2,2 procent 2013. Intervall

för 2012 var något högre än i ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2011, där inflationen förutsågs ligga på mellan 1,2 procent och 2,2 procent 2012. Höjningen berodde på högre oljepriser i euro och ett större bidrag från indirekta skatter, vilket vägde tyngre än den dämpande inverkan från en svagare aktivitet. Riskerna för inflationsprognosen bedömdes vara brett balanserade.

Den ökade osäkerheten på finansmarknaderna påverkade även penningmängdsutvecklingen, vilket ledde till att tillväxten i M3 försvagades i slutet av 2011. Det fanns samtidigt tecken på att kreditutvecklingen skulle bromsa, i synnerhet utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn. Eftersom effekterna på kreditgivning kan visa sig med en viss fördröjning ansåg man det vara viktigt att övervaka kreditutvecklingen noga. Den underliggande takten i penningmängds- och kreditutvecklingen var sammantaget fortsatt måttlig.

ECB-rådet beslutade sänka styrräntorna med 25 punkter vid sina möten den 3 november och den 8 december 2011. Detta bedömdes vara nödvändigt för att säkra att inflationsförväntningarna i euroområdet ligger fast förankrade i linje med ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

## 2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

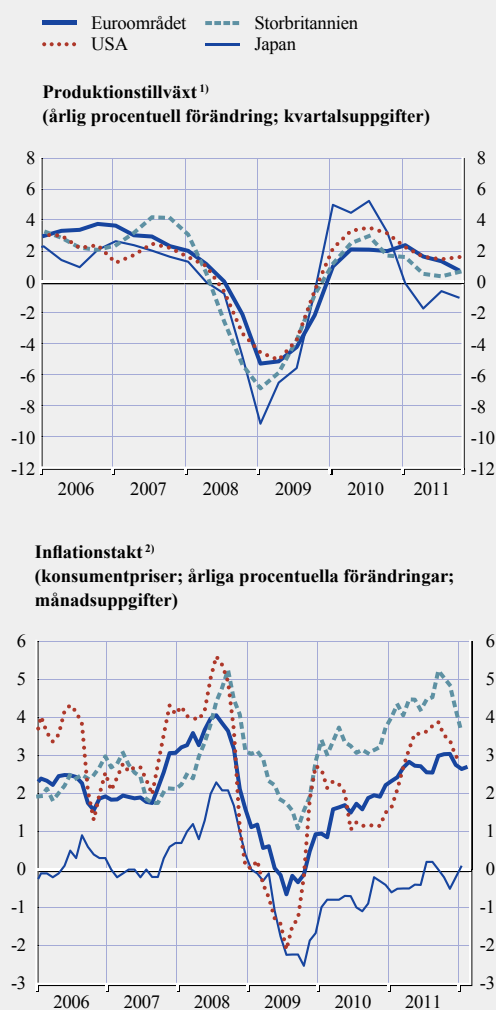
### 2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

#### DEN GLOBALA TILLVÄXTEN BROMSADE 2011

I början av 2011 signalerade enkätbaserade indikatorer att förstärkningen av den globala tillväxttakten under sista kvartalet 2010 hade fortsatt in på första kvartalet 2011. Bland annat steg inköpschefsindexet (PMI) för den samlade globala industrins produktion i februari till 59,4, vilket var den högsta nivån sedan finanskrisen. Ett antal oförutsedda, negativa händelser gjorde dock att den globala ekonomin tappade fart första halvåret 2011. Det stora jordskalvet i östra Japan drabbade inte bara den ekonomiska aktiviteten i Japan, utan påverkade även resten av världen genom att orsaka störningar i de globala leveranskedjorna. I de stora utvecklade ekonomierna dämpades dessutom realinkomsterna av stigande råvarupriser. Tillväxtutvecklingen varierade fortfarande, inte bara mellan utvecklade ekonomier och tillväxtekonomier, utan även mellan utvecklade ekonomier. Tillväxtekonomierna fortsatte att ha en relativt stark tillväxt, som emellertid bromsade något i slutet av året och därmed dämpade det överhettningstryck som höll på att byggas upp. I de utvecklade ekonomierna drogs tillväxten ned av de fortsatta ansträngningarna att få ordning på den offentliga och den privata sektorns balansräkningar, samt av de ihållande svagheter på arbets- och bostadsmarknader (se diagram 2). Arbetslösheten i OECD-länderna var fortfarande hög, även om arbetsmarknadsutvecklingen varierade mellan de utvecklade ekonomierna.

Stämmningsläget inom näringslivet och bland konsumenter fortsatte att försämrans under andra halvåret 2011, då osäkerheten och spänningarna på finansmarknaderna ökade, samtidigt som statsskuldskrisen i euroområdet eskalerade och diskussionerna om USA:s skuldtak drog ut på tiden. Detta neutraliserade i viss grad de positiva effekterna av att leveransstörningarna efter jordskalvet i Japan började klinga av i mars 2011. Den underliggande tillväxttakten i den globala ekonomin försvagades totalt sett. I slutet av året kom det emellertid preliminära signaler från både ny statistik och enkätbaserade indikatorer som pekade på att den globala konjunkturen var på väg att stabiliseras.

Diagram 2 Utveckling i större utvecklade ekonomier



Källor: Nationella uppgifter, BIS, Eurostat och ECB:s beräkningar.  
1) För euroområdet och Storbritannien används uppgifter från Eurostat. För USA och Japan används nationella uppgifter. BNP-siffrorna är säsongrensade.  
2) HIKP för euroområdet och Storbritannien; KPI för USA och Japan.

I linje med den internationella konjunkturen steg världshandeln sista kvartalet 2010 och första kvartalet 2011. Under andra kvartalet ledde störningar i de globala leveranskedjorna efter naturkatastroferna i Japan till att världshandeln krympte för första gången sedan mitten av 2009. Nedgången var brett baserad över alla regioner, men exporten sjönk mest i Japan och i de nya industriländerna i Asien. Leveransstörningarna

klingade visserligen av under tredje kvartalet, vilket gynnade handeln globalt, men världshandelns utveckling var ändå svag under årets andra hälft, vilket överensstämde med den globala konjunkturen. Även översvämningarna i Thailand hade en negativ inverkan på handeln. I slutet av året pekade globala PMI för nya exportordrar på en viss stabilisering av världshandeln.

När det gäller prisutvecklingen steg den årliga inflationstakten i de utvecklade ekonomierna först gradvis under 2011 för att sedan sjunka något sista kvartalet. Det underliggande inflationstrycket i de utvecklade ekonomierna var fortfarande relativt begränsat. I OECD-länderna låg inflationen i konsumentledet på i genomsnitt 2,9 procent 2011, vilket var en ökning från 1,9 procent 2010. Inflationen i konsumentledet exklusive livsmedel och energi låg i genomsnitt på 1,7 procent, jämfört med 1,3 procent 2010. I tillväxtekonomierna sjönk den årliga inflationstakten något fjärde kvartalet 2011, vilket ledde till att vissa centralbanker avbröt sina penningpolitiska åtstramningar. Det underliggande inflationstrycket kvarstod emellertid.

## USA

Den amerikanska ekonomin fortsatte att återhämta sig under 2011, om än i långsammare takt än 2010. BNP växte med 1,7 procent, jämfört med 3,0 procent året innan. Tillväxten var trög första halvåret 2011, då den påverkades av lägre offentliga utgifter på både federal nivå och delstatsnivå, samt av de tillfälliga negativa omvärldsfaktorer som redan nämnts. Under årets andra hälft tog ekonomin fart när privatkonsumtionen steg trots det låga konsumentförtroendet och den svaga tillväxten i den disponibla inkomsten. Tillväxten fick fortfarande avsevärd draghjälp av andra investeringar än bostadsinvesteringar, som i sin tur stimulerades av starka bolagsvinster och de mycket låga räntorna. Nedgången i bostadsinvesteringarna tycktes samtidigt ha vänt, eftersom deras bidrag till BNP-tillväxten var positivt från och med andra kvartalet 2011. Handelsnettot gav ett litet, positivt bidrag till tillväxten. Underskottet i bytesbalansen uppgick till omkring 3,2 procent av BNP under de första tre kvartalen 2011 (i stort sett oförändrat

jämfört med 2010). När det gäller arbetsmarknaden var sysselsättningstillväxten inte tillräcklig för att hämta in de jobbförluster som gjordes 2008 och 2009 och få arbetslösheten att minska markant. Arbetslösheten låg på i genomsnitt 8,9 procent 2011, jämfört med 9,6 procent 2010.

Trots mängden lediga resurser på produkt- och arbetsmarknaderna ledde framför allt stigande energi- och livsmedelspriser till att inflationen var hög 2011. Den årliga KPI-inflationen låg 2011 på 3,1 procent, vilket var en uppgång från 1,6 procent året innan. Exklusive livsmedel och energi låg KPI-inflationen på i genomsnitt 1,7 procent, en uppgång från 1 procent året innan, vilket satte punkt för den nedgång som började i samband med konjunkturnedgången 2009.

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) lät målet för styrräntan vara oförändrat inom intervallet 0–0,25 procent under hela 2011 med hänvisning till det låga resursutnyttjandet och de dämpade inflationsutsikterna på medellång sikt. När det gäller styrränteprognozen uttryckte sig FOMC mer i klartext i sitt uttalande i augusti genom att säga att det med hänsyn till det förväntade ekonomiska läget förmodligen skulle vara motiverat att hålla styrräntan på exceptionellt låg nivå ”åtminstone fram till mitten av 2013”, i stället för att som tidigare tala om ”en längre tid”. I juni 2011 hade FOMC fullföljt det program för köp av långfristiga statspapper till ett värde av 600 miljarder US-dollar som infördes i november 2010. Den långsamma ekonomiska tillväxten och fortsatta svagheter på arbetsmarknaden ledde till att FOMC i september 2011 förlängde den genomsnittliga löptiden på sina innehav av värdepapper i det dubbla syftet att pressa ned de långa räntorna och göra de mer allmänna finansiella villkoren mer ackommoderande.

När det gällde statsfinanserna krympte budgetunderskottet något till 8,7 procent av BNP 2011 från 9,0 procent året innan. Därmed ökade statsskulden ytterligare till 68 procent av BNP i slutet av 2011 (jämfört med 63 procent 2010). I mitten av 2011, sedan politiska motsättningar och risken att staten skulle behöva ställa in

sina betalningar skapat ny oro, nådde partierna en överenskommelse om att det amerikanska skuldtaket skulle höjas och att man samtidigt skulle införa ett program för att minska underskottet med omkring 2,1 biljoner US-dollar över en tioårsperiod. Partierna var dock fortfarande mycket oeniga om vilka åtgärder som krävdes för att minska underskottet, vilket spädde på osäkerheten kring de globala utsikterna.

## JAPAN

Japans tillväxtutveckling under 2011 påverkades starkt av jordskalvet i mars och den efterföljande kärnkraftskatastrofen. Omedelbart efter denna händelse sjönk produktionen och exporten kraftigt och den inhemska privata efterfrågan försvagades avsevärt. Detta ledde till att BNP föll markant första halvåret 2011. Utbudsbegränsningarna till följd av jordskalvet avtog snabbare än väntat, vilket fick den ekonomiska aktiviteten att stiga tredje kvartalet. Under årets sista kvartal sjönk dock BNP återigen till följd av en vikande global efterfrågan och störningar i den asiatiska handeln som orsakades av översvämningarna i Thailand. En svag export, som delvis berodde på yens appreciering, ledde tillsammans med en ökad import av råvaror efter jordskalvet till att handelsbalansen för första gången sedan 1980 uppvisade ett årligt underskott. Ekonomin fortsatte att präglas av deflation. Inflationen enligt KPI var negativ under större delen av 2011.

Efter katastroferna sköt Bank of Japan omedelbart till kortfristig nödläggning, utvidgade sitt program för köp av värdepapper och införde ett kreditstödsprogram för finansinstitut i de drabbade områdena. Bank of Japan förde under hela 2011 en ackommoderande penningpolitik för att stimulera ekonomin och bekämpa deflation genom att hålla styrräntan på dagslån utan säkerhet på mellan 0,0 procent och 0,1 procent. De japanska myndigheterna gjorde även då och då interventioner på valutamarknaderna i syfte att förhindra en snabb appreciering av yenen. När det gäller de offentliga finanserna godkände regeringen fyra tilläggsbudgetar värda sammanlagt 20,7 biljoner yen (omkring 4,4 procent av BNP) som i hög grad var avsedda att stödja akuta hjälp- och återuppbyggnadsinsatser.

## TILLVÄXTLÄNDERNA I ASIEN

Den exceptionellt starka ekonomiska utvecklingen i tillväxtländerna i Asien 2010 bromsade under 2011. Exporttillväxten sjönk väsentligt under årets andra hälft i ett läge då den globala tillväxten försvagades. Oro över de globala utsikterna spädde dessutom på instabiliteten på finansmarknaderna och utlöste stora kapitalutflöden från regionen i slutet av året. Den inhemska efterfrågan var dock fortsatt stark, även om den dämpades när de politiska stimulansåtgärderna efterhand drogs tillbaka. Den årliga BNP-tillväxten låg på 7,3 procent, vilket var nära dess långsiktiga genomsnitt.

Inflationstrycket var fortsatt starkt i regionen under 2011. Inflationstakten steg under de första två kvartalen, till att börja med på grund av prisuppgången på livsmedel och andra råvaror, men blev senare mer brett baserad. Inflationens utvecklingen vände dock tredje kvartalet, då trycket från både importerad inflation och inhemska efterfrågan lättade. Att inflationen sjönk samtidigt som tillväxtutsikterna var mindre gynnsamma ledde till att centralbankerna under fjärde kvartalet avbröt de penningpolitiska åtstramningar som hade inletts andra halvåret 2010. Överhettningstrycket lättade avsevärt, men hade inte helt försvunnit vid årets slut.

I den kinesiska ekonomin sjönk BNP-tillväxten från 10,3 procent 2010 till 9,2 procent 2011. Tillväxten drevs främst av den inhemska efterfrågan, medan bidraget från exportnettot blev negativt. Den inhemska efterfrågan stimulerades av den stora mängd likviditet som hade ackumulerats under de föregående åren. Byggbranschen stöttades under 2011 av regeringens program för s.k. *social housing*, som skulle skapa 36 miljoner nya bostadsenheter fram till slutet av 2015. Inflationen var fortsatt hög under året till följd av främst höga råvarupriser och negativa inhemska utbudsstörningar som gällde livsmedel, men sjönk till 3,1 procent i slutet av året. Till följd av de försämrade ekonomiska utsikterna sänkte myndigheterna kassakravsprocenten för banker med en halv procentenhet i december 2011 och vidtog finans- och penningpolitiska åtgärder för att stötta små och medelstora företag.

Exporttillväxten avtog rejält under årets andra hälft, främst på grund av att den globala tillväxten försvagades. Importtillväxten fortsatte samtidigt i ungefär samma takt tack vare en stark inhemsk efterfrågan. Detta ledde till att handelsöverskottet krympte till 155 miljarder US-dollar 2011 från 181 miljarder US-dollar året innan. Renminbin apprecierade i nominella effektiva termer med 5,5 procent 2011. I slutet av 2011 hade Kinas valutareserv vuxit till 3,2 biljoner US-dollar.

#### LATINAMERIKA

Den ekonomiska aktiviteten i Latinamerika fortsatte att växa i stadig takt under första halvåret 2011, även om det gick långsammare än 2010. I regionen som helhet låg tillväxten jämfört med motsvarande period året innan på 4,9 procent första halvåret 2011, jämfört med 6,3 procent 2010. Den viktigaste orsaken till att BNP-tillväxten sjönk var att den inhemska efterfrågan ökade i långsammare takt, vilket i sin tur berodde på att de flesta länderna i regionen stramade åt penningpolitiken. Detta uppvägdes delvis av ett mer positivt bidrag från den utländska efterfrågan. Privatkonsumtionen fortsatte att vara den viktigaste tillväxtmotorn i ett läge där förhållandena på arbetsmarknaden var fortsatt gynnsamma och det blev lättare att få lån. Den mest dynamiska komponenten av den inhemska efterfrågan var dock investeringar. När det gäller enskilda länder var utvecklingen fortfarande starkast i framför allt de råvaruexporterande länderna. Den starka tillväxtutvecklingen i den latinamerikanska regionen ledde i kombination med stigande livsmedelspriser till att inflationsstrycket ökade. Inflationen låg på 6,7 procent första halvåret 2011 (0,3 procentenheter högre än 2010), vilket fick flera centralbanker att höja sina styrräntor under denna period.

Under andra halvåret 2011 försämrades förhållandena i omvärlden snabbt när oron på finansmarknaderna intensifierades och prognoserna för en global ekonomisk återhämtning reviderades ned rejält. Följden blev ett betydande kapitalutflöde från Latinamerika som ledde till att valutorna deprecierade kraftigt samtidigt som finansiella indikatorer som aktiekurser och ränteskillnader

mellan statspapper försämrades. En annan följd var att den ekonomiska aktiviteten försvagades ytterligare i de flesta länderna i regionen samtidigt som inflationstrycket fortsatte att vara högt. Den ökade osäkerheten fick de flesta länderna i regionen att avbryta sina penningpolitiska åtstramningar. I Brasilien sänkte centralbanken sin viktigaste styrränta med 150 punkter andra halvåret 2011 efter att ha höjt den med sammanlagt 175 punkter första halvåret.

#### BLANDAD RÅVARUPRISUTVECKLING UNDER 2011

Priset på Brentolja låg på i genomsnitt 111 US-dollar/fat under 2011, vilket var 38 procent högre än 2010. Den genomsnittliga uppgången på årsbasis var den största sedan 2005. Efter att ha nått en topp på 126 US-dollar/fat den 2 maj 2011 sjönk oljepriserna till 108 US-dollar/fat i slutet av december 2011, vilket kan jämföras med 93 US-dollar/fat i början av januari 2011.

Den kraftiga uppgång i oljepriserna som inleddes i september 2010 fortsatte fram till början av maj 2011 och påminde mycket om den uppgång som inträffade mellan 2007 och mitten av 2008. Prisuppgången berodde på en växande global efterfrågan på olja och underblåstes ytterligare av de kraftiga störningar i oljeleveranserna från Libyen som uppstod på grund av den politiska oron i denna region. Det redan pressade läget i fråga om utbud och efterfrågan som rådde under större delen av året förvärrades dessutom av avbrott i oljeleveranserna från oljeproducerande länder utanför Opec som var mer omfattande än väntat. Detta var huvudskälet till att oljepriserna var fortsatt höga andra halvåret 2011 trots att den globala tillväxten mattades av. I slutet av året hölls oljepriserna uppe av en växande oro över eventuella omfattande avbrott i oljeleveranserna från Iran.

Priserna på andra råvaror än energi, framför allt icke-järnmetaller, sjönk däremot kraftigt under 2011 (se diagram 3), på grund av främst osäkerhet kring de globala ekonomiska utsikterna och relativt ackommoderande utbudsvillkor. Priserna på andra råvaror än energi (i US-dollar) var totalt sett omkring 15 procent lägre i slutet av december än i början av 2011.



Diagram 3 Råvaruprisutveckling



### EURONS EFFEKTIVA VÄXELKURS SJÖNK MÅTTLIGT UNDER ÅRET I ETT LÄGE PRÄGLAT AV ÖKAD INSTABILITET

Eurons kursutveckling under 2011 präglades framför allt av marknadens uppfattning om euroområdet ekonomiska utsikter och prognoserna för dess medlemsländers offentliga finanser jämfört med prognoserna för andra stora ekonomier. Eurons måttliga depreciering kännetecknades därför, precis som året innan, av en hög implicit volatilitet (se diagram 4). Euron apprecierade sammantaget fram till april 2011, men slog därefter in på en nedåtgående bana som blev allt brantare i slutet av sommaren. Nedgången upphörde i oktober, då euron apprecierade markant mot US-dollar och japanska yen i ett läge då volatiliteten tillfälligt minskade. Medan euron senare försvagades gentemot dessa valutor, stärktes den gentemot andra valutor, framför allt mot valutorna i central- och östeuropeiska ekonomier. Eurons nominella effektiva växelkurs, mätt i förhållande till 20 av euroområdet viktigaste handelspartners valutor, sjönk därför med 2,2 procent under året (se diagram 5). I slutet av 2011 låg euron i nominella effektiva termer 4,0 procent lägre än genomsnittsnivån 2010 och nära sin genomsnittsnivå sedan 1999.

Efter att ha apprecierat fram till april 2011 deprecierade euron därefter sammantaget mot US-dollar under årets senare hälft. Orsaken var omvärldens syn på de offentliga finanserna i vissa euroländer och i USA, samt utvecklingen av ränteskillnaderna mellan de två ekonomierna. Den 30 december 2011 motsvarade 1 euro 1,29 US-dollar, vilket var 3,2 procent lägre än i början av 2011 och 2,4 procent lägre än genomsnittet 2010.

Euron deprecierade även i förhållande till den japanska yenen och det brittiska pundet under 2011. Den 30 december 2011 motsvarade 1 euro 100,20 japanska yen, vilket var 7,8 procent lägre än i början av året och 3,9 procent lägre än genomsnittet 2010. Euron noterades samma dag till 0,84 brittiska pund, vilket var 3,0 procent lägre än i början av året och 2,7 procent lägre än genomsnittet under 2010.

Eurons kurs gentemot schweiziska franc fluktuerade avsevärt under 2011 och var historiskt låg i augusti för att därefter appreciera fram till början av september, då Swiss National Bank ensidigt tillkännagav en lägsta växelkurs på 1,20 schweiziska franc. Den 30 december 2011 motsvarade 1 euro 1,22 schweiziska franc, vilket var 2,8 procent lägre än i början av 2011 och 12,0 procent lägre än genomsnittet 2010.

När det gäller andra större valutor deprecierade euron under 2011 gentemot den australiensiska dollarn (med 3,1 procent), den kanadensiska dollarn (med 0,8 procent) och den norska kronan (med 0,6 procent). Euron deprecierade även mot de asiatiska valutor som är knutna till US-dollar – däribland den kinesiska renminbin (med 7,5 procent) och Hongkong-dollar (med 3,2 procent), men var oförändrad i förhållande till den sydkoreanska wonen.

Eurons reala effektiva växelkurser, som baseras på olika kostnads- och prismått, steg under första hälften av 2011 för att därefter depreciera till ungefär samma nivåer som i slutet av 2010 (se diagram 5). Den reala effektiva KPI-deflaterade växelkursen var i genomsnitt svagare 2011 än året innan och låg i slutet av 2011 nära sitt genomsnitt sedan 1999.

Diagram 4 Växelkursutveckling och implicit volatilitet

(dagliga uppgifter)

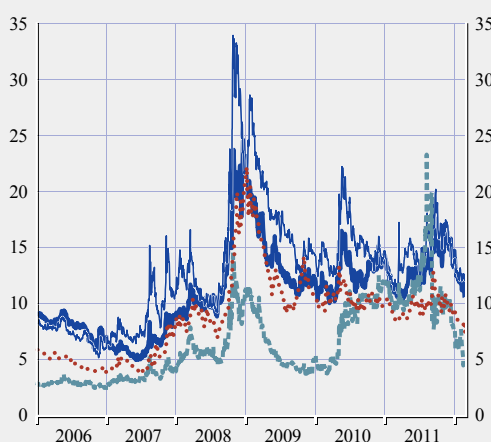
Växelkurser

- USD/EUR (vänster skala)
- ... GBP/EUR (vänster skala)
- - - CHF/EUR (vänster skala)
- JPY/EUR (höger skala)



Implicit växelkursvolatilitet (tre månader)

- USD/EUR
- ... GBP/EUR
- - - CHF/EUR
- JPY/EUR



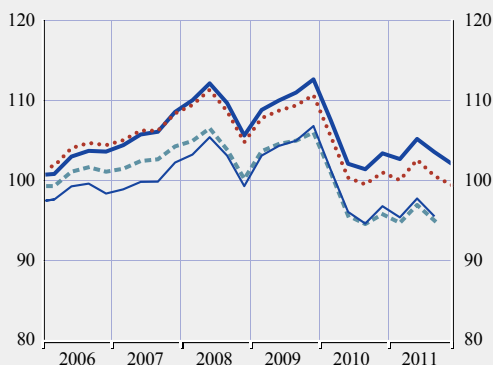
Källor: Bloomberg och ECB.

Anm. Senaste observationen avser den 2 mars 2012.

Diagram 5 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-20)<sup>1)</sup>

(kvartalsuppgifter; index: 1 kv 1999 = 100)

- nominell
- ... real, deflaterad med KPI
- - - real, deflaterad med BNP
- real, deflaterad med ULCT



Källa: ECB.

1) En uppgång i EER-20-indexet representerar en appreciering av euron. De senaste observationerna avser fjärde kvartalet 2011 för "nominell" och "real, deflaterad med KPI", och tredje kvartalet 2011 för "real, deflaterad med BNP" och "real, deflaterad med ULCT". De baseras delvis på uppskattningar. ULCT står för enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin (Unit Labour Cost of the total economy).

## 2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

### FORTSATT MÅTTLIG PENNINGMÄNGDSTILLVÄXT

Efter att ha återhämtat sig från den dämpade utveckling som observerades i början av 2010 förblev tillväxten i den breda penningmängden måttlig under 2011. Den årliga tillväxttakten i M3, som hade legat på 1,7 procent i december 2010, förblev stabil på omkring 2,0 procent under första halvåret 2011, i linje med den måttliga ökningen i den aggregerade efterfrågan. Den tilltagande oron på finansmarknaden och den ekonomiska osäkerheten under årets andra hälft uppmuntrade portföljusteringar både till och från monetära tillgångar. Detta ledde till en kraftig ökning av den kortsiktiga volatiliteten i den årliga tillväxttakten i M3 (som nådde 2,9 procent i september 2011, innan den minskade till 1,5 procent i december och sedan återhämtade sig till 2,5 procent i januari 2012). Transaktioner (i huvudsak interbanktransaktioner) som genomförde via centrala motparter, som ingår i innehavarsektorn, bidrog också

till den ökade volatiliteten i månadsstatistik över penningmängden och kreditgivningen (se diagram 6).

Den årliga tillväxttakten i utlåningen till den privata sektorn (justerad för försäljning av lån och värdepapperisering) påverkades också av sådana faktorer. Efter att ha legat något över 2,5 procent under större delen av 2011 minskade den följaktligen markant mot slutet av året (till 1,2 procent i december, från 2,4 procent i december 2010). Uppgifter om utlåningen för januari 2012 tyder på att risken för en allvarlig begränsning av kreditutbudet minskade. I detta avseende lättade de extraordinära åtgärder som ECB-rådet vidtog i början av december – särskilt de långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre års löptid – på finansieringstrycket på de monetära finansinstituten (se ruta 1 för en beskrivning av dessa åtgärder). Bortsett från volatiliteten på kort sikt tyder utvecklingen i penningmängden och kreditgivningen sammantaget på att ökningstakten i den underliggande monetära expansionen var måttlig 2011.

### PORTFÖLJRESONEMANG DEN FRÄMSTA DRIVKRAFTEN BAKOM UTVECKLINGEN I KOMPONENTERNA I M3

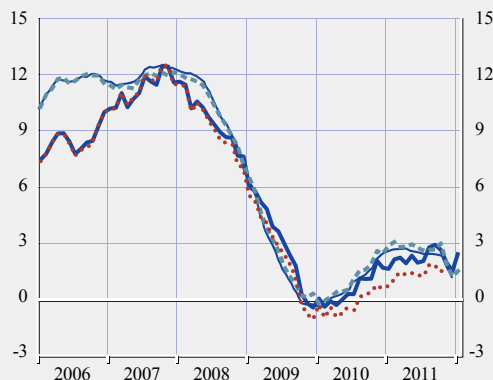
Under första halvåret 2011 drevs utvecklingen i M3:s huvudkomponenterna av portföljresonemang rörande de räntor som betalas på de olika instrument som ingår i M3. Skillnaden mellan räntorna på dagslån och de på annan kortfristig inlåning ökade under denna period, vilket fick innehavarsektorn att placera medel i annan kortfristig inlåning. I slutet av sommaren gjordes, i ett läge med tilltagande oro på finansmarknaden och ökad ekonomisk osäkerhet, omfattande portföljjusteringar från mer riskfyllda tillgångar till M3. Preferensen för likviditet, i kombination med att skillnaden mellan räntorna på dagslån och de på annan kortfristig inlåning hade slutat att öka vid den här tidpunkten (och till och med hade minskat något), bidrar till att förklara varför merparten av dessa inflöden till M3 placerades i dagslån (se diagrammen 7 och 8).

Den årliga tillväxttakten för omsättbara instrument, som ökade till -0,5 procent i december 2011,

**Diagram 6 M3 och utlåning till den privata sektorn**

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)

- M3
- M3 justerad för interbanktransaktioner som genomförs via centrala motparter
- - - utlåning till den privata sektorn <sup>1)</sup>
- utlåning till den privata sektorn justerad för interbanktransaktioner som genomförs via centrala motparter <sup>1)</sup>



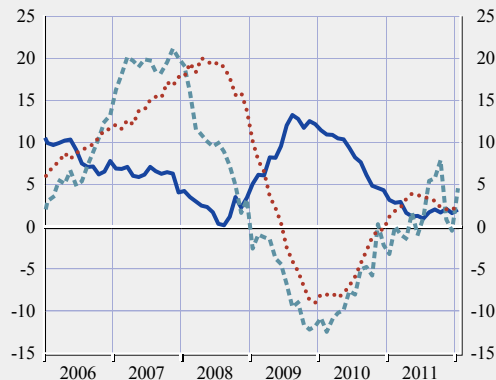
Källa: ECB.

1) Justerad för försäljning av lån och värdepapperisering.

**Diagram 7 M3:s huvudkomponenter**

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)

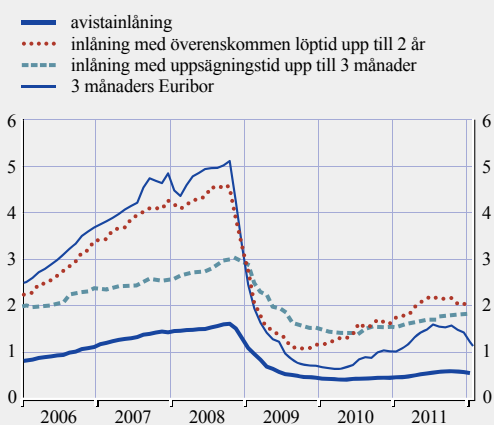
- M1
- övrig kortfristig inlåning (M2-M1)
- - - omsättbara instrument (M3-M2)



Källa: ECB.

**Diagram 8 MFI-räntor på kortfristig inlåning och en penningmarknadsränta**

(procent per år)



Källa: ECB.

från -2,3 procent i december 2010, uppvisade en hög volatilitet under året. Denna mindre negativa tillväxttakt förklarades av den svaga ökningen som observerades i innehavet av MFI:s kortfristiga räntebärande värdepapper, och av det faktum att det något minskade årliga utflödet för andelar i penningmarknadsfonder uppvägdes fullt ut av ett årligt inflöde av repoavtal i samma storleksordning. Den höga volatiliteten från månad till månad berodde i stor utsträckning på flöden av repoavtal. Liksom under 2010 speglade inflöden för detta instrument till stor del ett ökat utnyttjande av interbanktransaktioner med säkerställda värdepapper som genomfördes via centrala motparter, vilket har den fördelen att de minskar bankernas motpartsrisk. Om man ser till de monetära uppgifterna består sådana transaktioner av två delar: ii) ett lån från det utlånande monetära finansinstitutet till den centrala motparten, och ii) ett repoavtal mellan det lånande monetära finansinstitutet och den centrala motparten.

Till följd av den volatilitet som är inneboende i interbanktransaktioner har det faktum att säkerställda interbanklån som genomförs via centrala motparter har ökat under finanskrisen – särskilt sedan Lehman Brothers kollaps – resulterat i högre volatilitet i de relaterade monetära

serierna (se även avsnitten om sektoriella innehav av pengar och låneutvecklingen nedan). De negativa flöden som observerades för repoavtal i slutet av 2011 för denna typ av transaktioner – som speglade de ökade spänningarna till följd av stats-skuldkrisen i ett antal euroländer och den minskning som noterats i fråga om interbanklån till följd av den kraftiga korrelationen mellan statsrisk och bankrisk – var en avgörande drivkraft för den monetära utvecklingen under den perioden.

#### **VOLATILITETEN I TOTALA M3 SPEGLADE TILL STOR DEL ÖVRIGA FINANSINSTITUTS ANDEL AV INLÅNINGEN**

Den årliga tillväxttakten i M3-inlåningen – som omfattar kortfristig inlåning och repoavtal och är det bredaste penningmängdsmått för vilket det finns tillförlitlig information om sektoriella innehav – minskade till 1,1 procent i december 2011, från 3,1 procent i december 2010. Utvecklingen i M3-inlåningen drevs emellertid till stor del av bidraget från andra icke-monetära finansinstitut än försäkringsföretag och pensionsinstitut (*övriga finansinstitut* eller *OFI*). Den årliga tillväxttakten för övriga finansinstituts andel av M3-inlåningen, som hade legat på 10,4 procent i december 2010, fluktuerade mellan 6 procent och 12 procent under större delen av året, innan den minskade till 3,4 procent i november och 0,9 procent i december 2011. Därefter återhämtade den sig till 5,7 procent i januari 2012. Denna höga volatilitet förklaras främst av interbanktransaktioner som genomfördes via centrala motparter (eftersom centrala motparter ingår i sektorn övriga finansinstitut) och av det faktum att i slutet av 2011 minskade institutionella investerare sina innehav av M3-inlåning i ett läge där spänningarna på finansmarknaderna och oron över bankrisk ökade. Faktum är att övriga finansinstituts penninginnehav tenderar att uppvisa en hög korrelation med tillgångspriser. (Se ruta 2 för en analys av den roll som penningmängden och kreditgivningen spelar för obalanser i tillgångspriser.<sup>1</sup>)

<sup>1</sup> Se även artikeln ”The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis”, ECB:s månadsrapport, januari 2012.

Under första halvåret 2011 fortsatte den måttliga återhämtning i den årliga tillväxttakten i hushållens innehav av M3-inlåning som observerats sedan mitten av 2010. Därefter stabiliserades den på nivåer något över 2 procent, innan den minskade till 1,4 procent i december 2011 till följd av ett stort månadsutflöde. Detta vände sedan i januari 2012 efter genomförandet av ytterligare extraordinära penningpolitiska

åtgärder. Hushållens innehav står för den största delen av M3-inlåningen och är det som är mest relaterad till konsumentpriser. Till skillnad från utvecklingen i hushållens M3-inlåning minskade den årliga tillväxttakten för icke-finansiella företags innehav under 2011, särskilt under årets andra hälft. Detta kan ha berott på en preferens för interna (snarare än externa) finansieringskällor.

## Ruta 2

### PENNINGMÄNGD OCH KREDITGIVNING SOM TIDIGA VARNINGSINDIKATORER FÖR OBALANSER I TILLGÅNGSPRISER

Tillgångsmarknaderna får allt större betydelse i flera ekonomier, och beslutsfattare har blivit mycket mer medvetna om att stora förändringar i och korrigeringar av tillgångspriser kan leda till finansiell – och på sikt makroekonomisk – instabilitet. Centralbanker har därför ett intresse av att minska de risker för prisstabiliteten som följer av en sådan utveckling. Aktuell forskning visar att penningmängden och kreditgivningen kan vara mycket användbara indikatorer för att förutse kraftiga upp- och nedgångar (booms och busts) i tillgångspriser. Detta är ytterligare en anledning till varför centralbankerna bör övervaka sådana variabler mycket noga.<sup>1</sup>

#### Att upptäcka kraftiga upp- och nedgångar i tillgångspriser

Att utveckla ett system för tidig varning vid uppbyggnaden av obalanser i tillgångspriser kan delas in i tre steg. Det första steget består i att definiera obalanser i tillgångspriser (t.ex. i form av avvikelser från historiska trender eller i form av deras ekonomiska konsekvenser). I litteraturen har man använt flera olika metoder för att definiera sådana obalanser, från rent statistiska metoder till mer modellbaserade metoder.<sup>2</sup> Till följd av den osäkerhet som råder avseende en korrekt identifiering av sådana episoder i realtid, krävs det i praktiken en avstämning av de resultat som härrör från de olika metoderna. Det andra steget innebär att välja ut lämpliga ledande indikatorer och utforma modeller för att koppla indikatorerna till perioden med obalans. Det tredje och sista steget är att bedöma varje indikatorns prediktiva värde under en sampleperiod och/eller en panel av länder. Hur pass användbar en indikator är bedöms normalt genom att jämföra antalet falskalarm med antalet korrekta signaler som indikatorn ger. Ett antal olika (och kompletterande) metoder har använts i litteraturen för att förutse obalanser i tillgångspriserna, varav två nyligen har använts i ECB-studier. Den första är ”signalmetoden” där en signal utsänds för att varna för en kraftig upp- eller nedgång inom en bestämd period när den utvalda indikatorn överstiger/understiger ett tröskelvärde. Den andra är metoden för analys av ”diskreta val”, som använder probit-/logitregressionsmodeller för att utvärdera en indikatorns förmåga att förutse en kraftig uppgång eller en kraftig nedgång genom att estimera sannolikheten för att en sådan episod inträffar inom fastställd tidsperiod. En varningssignal utsänds när denna sannolikhet överstiger ett visst tröskelvärde.

<sup>1</sup> För mer information, se artikeln ”Asset price bubbles and monetary policy” i ECB:s månadsrapport, april 2005.

<sup>2</sup> Se även artikeln ”Asset price bubbles and monetary policy revisited” i ECB:s månadsrapport, november 2010.

## Penningmängdens och kreditgivningens roll som tidiga varningsindikatorer

En avgörande aspekt för funktionen hos indikatorer för tidiga varning är valet av indikatorvariabler som, enligt historiska mönster, uppvisar ovanliga förändringar före kraftiga upp- och nedgångar. Utvecklingen i penningmängden och kreditgivningen utmärker sig i detta avseende, eftersom ett antal teoretiska källor kopplar dessa variabler till tillgångspriser och, i slutändan, till konsumentpriser. För det första påverkar tillgångspriser efterfrågan på pengar som en del av ett bredare portföljanpassningsproblem, medan avkastningen på olika tillgångar påverkar innehavet av monetära tillgångar. Dessutom kan kreditutvecklingen påverkas av dynamiken i tillgångspriser, inklusive de som genereras genom vissa självförstärkande mekanismer. Under en kraftig uppgång i tillgångspriser förbättras till exempel de finansiella och icke-finansiella företagens balansräkningspositioner och värdet på säkerheter stiger, vilket gör det möjligt för banker att bevilja ytterligare kredit för att finansiera företagens investeringar. Bankernas belåningsgrad (leverage ratio) sjunker när tillgångspriser stiger, vilket gör det möjligt för dem att utfärda nya lån.<sup>3</sup> De ytterligare medel som hålls av finansiella och icke-finansiella företag kan, delvis, komma att investeras i tillgångar för vilka priset stiger kraftigt, vilket skulle leda till att tillgångspriset stiger ännu mer. I detta avseende kan den ”finansiella acceleratorn” också vara relevant. Faktum är att företagen och hushållen kan vara begränsade i sin upplåning till följd av asymmetrisk information på kreditmarknaderna, och ju lägre nettovärde de har, desto stramare kommer begränsningarna att vara, med tanke på den minskade tillgången till säkerheter för att säkerställa lån.<sup>4</sup>

Samtidigt kan kausaliteten även gå i motsatt riktning. En ökad efterfrågan på tillgångar som bygger på att man tar allt större lån för investeringar än vad man egentligen har kapital till kan till exempel, i en värld med finansiell friktion, öka tillgångspriserna.<sup>5</sup> Vidare kan höga nivåer av penninginnehav tyda på att omfattande likviditet investeras i instrument som potentiellt ger högre avkastning, vilket då skulle kunna underblåsa en bubbla när väl en trend hade skapats och lett till ett flockbeteende. En konkret portföljbalanseffekt skulle kunna uppstå för andra icke-monetära finansinstitut än försäkringsföretag och pensionsfonder: överskottslikviditet i deras balansräkningar skulle utlösa en vilja till en portföljanpassning, vilket ökar andelarna av andra tillgångar. En annan potentiell koppling mellan penningmängd och kreditgivning, å ena sidan, och tillgångspriser, å andra sidan, är ”risktagandekanalerna” i den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Även om låga räntor normalt förknippas med kraftig penningmängdstillväxt, har de också konstaterats utlösa lättare kreditvillkor, vilket i sin tur skulle kunna leda till ökade hävstångsinvesteringar, och därmed potentiellt öka tillgångspriserna.

Om man tittar på empiriska mönster förefaller faktiskt episoder av kraftiga upp- och nedgångar på tillgångsmarknader rent historiskt ha haft ett nära samband med stora fluktuationer i penningmängds- och kreditmått, särskilt under perioder med antingen i) kraftiga nedgångar i tillgångspriser, eller ii) kraftiga uppgångar i tillgångspriser som slutar i en finansiell kris.<sup>6</sup> Ett robust resultat i ett antal aktuella studier är att olika mått på en överdriven kreditgivning är bra ledande indikatorer på att en finansiell obalans håller på att byggas upp i ekonomin. Det finns också vissa belägg

3 Se Adrian, T. och Shin, H.S., ”Liquidity and leverage”, *Staff Reports*, No 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Se Bernanke, B., Gertler, M. och Gilchrist, S., ”The financial accelerator in a quantitative business cycle framework”, *NBER Working Paper Series*, No 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Se Allen, F. och Gale, D., ”Bubbles and crises”, *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, s. 236–255.

6 Se Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932, och Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Ytterligare stöd i fråga om de konsekvenser som en alltför stor kreditstillväxt kan ha på uppkomsten av bubblor finns i den österrikiska skolans tidigare arbeten.

för att penningmängden utgör en god indikator för kraftiga upp- och nedgångar i tillgångspriserna, eftersom den representerar en sammanfattande indikator på bankernas balansräkningar.<sup>7</sup>

### Att förutse kraftiga upp- och nedgångar i tillgångspriser

I några aktuella ECB-studier analyseras uppbyggnaden av kraftiga upp- och nedgångar på tillgångsmarknader. En studie, gjord av Alessi och Detken<sup>8</sup>, baseras på användningen av en signalmodell för att identifiera (högkostnadscyklar) kraftiga uppgångar i tillgångspriserna, där de senare definieras som kraftiga uppgångar som följs av en treårsperiod där BNP-tillväxten är minst 3 procentenheter svagare än den potentiella tillväxten. Resultaten visar att avvikelser i globalt privat kreditgap och globalt penningmängdsgap (M1) är de bästa tidiga varningsindikatorerna för sådana episoder.

I två andra studier, av Gerdesmeier, Reimers och Roffia, används probitmodeller som estimerar sannolikheten för en kraftig upp- eller nedgång i tillgångspriserna inom de kommande två åren.<sup>9</sup> En kraftig uppgång (nedgång) sker när en sammansatt indikator för tillgångspriser (beräknad som ett vägt genomsnitt av aktie- och fastighetsprisindex) ökar (minskar) över (under) ett visst tröskelvärde. Den binära ”boom-/bust”-variabeln ges sedan ett värde av 1 om en kraftig upp-/nedgång inträffar inom de kommande åtta kvartalen. Probitkvationer testas för en panel av 17 OECD-länder. Den slutliga specifikationen för kraftiga uppgångar tar hänsyn till både kreditgapet och tillväxtgapet i bostadspriserna, och investeringarna i förhållande till BNP, tillsammans med förändringar på aktiemarknader och BNP (där de två sista ersätts med förändringar i nominella långa räntor i fråga om kraftiga nedgångar).

Dessa resultat kan användas för att bedöma en eventuell uppbyggnad av kraftig upp- och nedgångar på tillgångsmarknader i euroområdet. För det första verkar den senaste utvecklingen i det globala kreditgapet, gapet i den inhemska kredittillväxten och tillväxtgapet i bostadspriserna, och investeringarna i förhållande till BNP inte ge någon särskild indikation på en kommande kraftig upp- eller nedgång i euroområdet. För det andra estimeras probitmodellerna för kraftiga upp- och nedgångar med användning av de senast tillgängliga uppgifterna och de skattade sannolikhetsvärdena beräknas (se diagram A). Resultaten tyder på att sannolikheten för en kommande kraftig nedgång ökade ytterligare, till 28 procent under tredje kvartalet 2011, även om den låg kvar under tröskelvärdet på 35 procent. Sannolikheten för en kommande kraftig uppgång är samtidigt fortsatt relativt låg, på omkring 10 procent.

Denna kvantitativa information presenteras även grafiskt i diagram B. De vertikala och horisontella axlarna visar sannolikheterna för kraftiga upp- respektive nedgångar, där origo representerar tröskelvärdet på 35 procent. De fyra kvadranterna representerar de olika möjliga kombinationerna i fråga om sannolikheterna för kraftiga upp- och nedgångar. Den aktuella utvecklingen

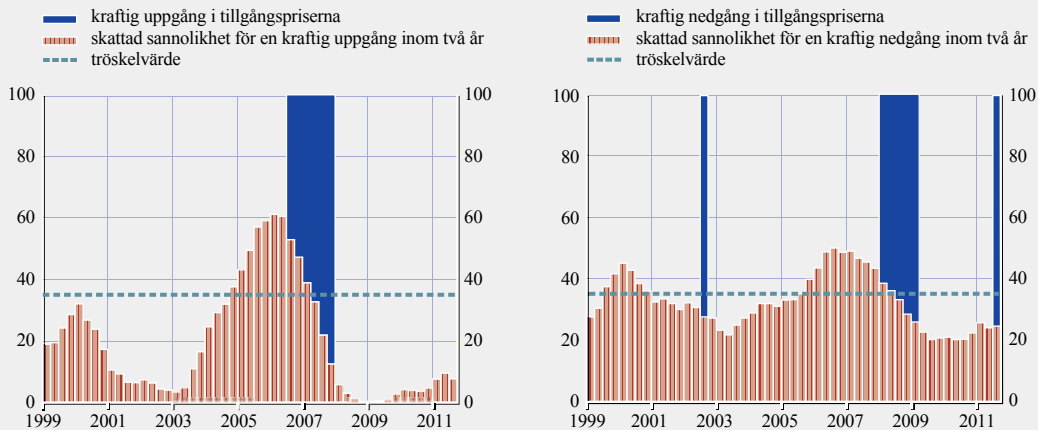
7 Se ”Lessons for monetary policy from asset price fluctuations”, kapitel 3, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, oktober 2009, Detken, C. och Smets, F., ”Asset price booms and monetary policy”, i Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004, Adalid, R. och Detken, C., ”Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles”, *Working Paper Series*, nr 732, ECB, 2007, Borio, C. och Lowe, P., ”Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus”, *BIS Working Papers*, nr 114, BIS, Basel, juli 2002, och Helbling, T. och Terrones, M., ”When bubbles burst”, kapitel 2, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, april 2003.

8 Se Alessi, L. och Detken, C., ”’Real time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity”, *Working Paper Series*, nr 1039, ECB, 2009.

9 Se Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. och Roffia, B., ”Asset price misalignments and the role of money and credit”, *International Finance*, Vol. 13, 2010, s. 377–407, och Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. och Roffia, B., ”Early warning indicators for asset price booms”, *Review of Economics & Finance*, Vol. 3, 2011, s. 1–20.

## Diagram A Sannolikhet för en kraftig upp- eller nedgång i tillgångspriserna i euroområdet inom de kommande två åren

(procent)

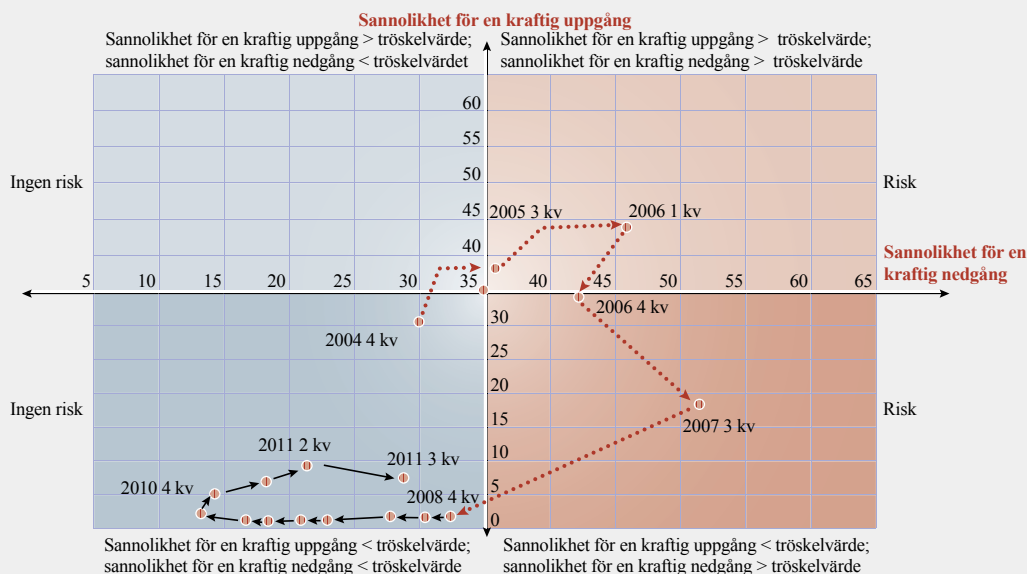


Källa: ECB (se de studier som det hänvisas till i fotnot 9).

fortsätter att placera euroområdet i den nedre vänstra kvadranten, som kännetecknas av en sannolikhet för antingen en kraftig upp- eller nedgång under de kommande två åren under de respektive tröskelvärdena. Sannolikheten en kraftig nedgång verkar emellertid ha ökat de senaste kvartalen, och närmar sig följaktligen den situation som avbildas i den nedre högra kvadranten.

## Diagram B Bedömning av risken för kraftiga upp- och nedgångar i tillgångspriserna i euroområdet

(procent)



Källa: ECB:s beräkningar.

Anm. Beräkningen gjordes för varje kvartal i realtid under den period för vilken streckade pilar i svart används, men endast för utvalda kvartal (i pseudo-realtid) under den period för vilken pilar med röda punkter används.



## Övergripande bedömning

Sammantaget visar aktuella ECB-studier att det går att identifiera tidiga varningssignaler för enskilda länder och grupper av länder med relativt goda resultat. Dessa studier bekräftar även att hävstångseffekten är en av huvudindikatorerna för att förutse högkostnadscyklar för kraftiga upp- eller nedgångar i tillgångspriser. De signaler som erhålls från sådana indikatorer bör endast betraktas som en av flera faktorer i den uppsättning information som beslutsfattare använder för att bedöma riskerna för makroekonomisk stabilitet och de potentiella konsekvenserna när det gäller riskerna för prisstabiliteten.

### DEN ÅRLIGA TILLVÄXTTAKTEN I UTLÅNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN MINSKADE

När det gäller motposterna till M3 minskade den årliga tillväxttakten i de monetära finansinstitutens utlåning till hemmahörande i euroområdet till 1,4 procent i december 2011, från 3,4 procent i december 2010 (se diagram 9). Detta speglade en kraftig minskning i den årliga tillväxttakten i utlåningen till den offentliga sektorn och en avtagande årlig tillväxttakt i utlåningen till den privata sektorn. Minskningen i den årliga tillväxttakten i utlåningen till den offentliga sektorn berodde på utvecklingen i fråga om lån, vars årliga tillväxttakt minskade gradvis under större delen av 2011, och hamnade i klart negativt territorium under årets fjärde kvartal, vilket främst speglade en omfattande baseffekt (som rörde ordningen för överföring av tillgångar till s.k. skräpbanks ("bad banks") i oktober 2010).<sup>2</sup> Däremot slutade den årliga tillväxttakten för räntebärande värdepapper året något över den nivå som observerades i slutet av 2010, vilket speglade positiva flöden under årets andra hälft. Sådana inflöden speglade emellertid nästan helt och hållet köp av statspapper inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna. Däremot förblev de monetära finansinstitutens (exklusive Eurosystemet) exponering mot sådana värdepapper i stort sett oförändrad.

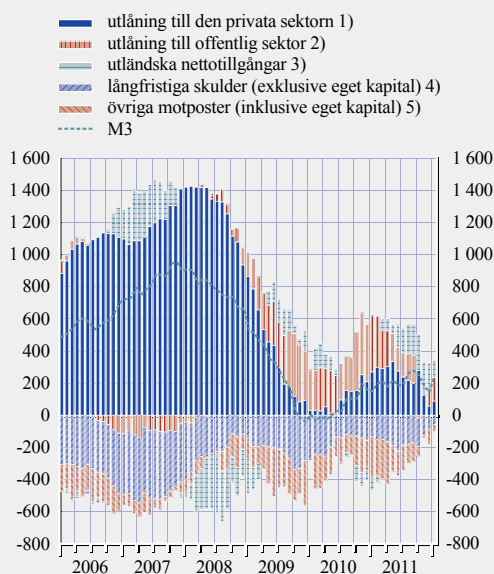
Tillväxtprofilen i utlåningen till den privata sektorn speglar den för lån, som är den viktigaste komponenten i detta mått. Dess årliga tillväxttakt var emellertid fortsatt något svagare än takten i utlåningen till den privata sektorn (som låg på 0,4 procent i december 2011, en minskning från 1,6 procent i december 2010), vilket

speglar en negativ årlig tillväxt i MFI:s innehav av både i) andra räntebärande värdepapper än aktier utgivna av den privata sektorn och ii) aktier och andelar. Minskningen i MFI:s innehav av dessa instrument har sannolikt speglat en s.k. deleverage av euroområdets monetära

2 För närmare information, se rutan med rubriken "Revisiting the impact of asset transfers to 'bad banks' on MFI credit to the euro area private sector" i ECB:s månadsrapport för januari 2011.

Diagram 9 Motposter till M3

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Anm. M3 redovisas bara som referensobjekt ( $M3 = 1+2+3+4+5$ ). Långfristiga skulder (exklusive eget kapital) redovisas med omvänt tecken eftersom de utgör MFI-sektorns skulder.

finansinstitut genom minskningen av deras innehav av mer riskfyllda tillgångar, samt en lägre värdepapperiseringsverksamheten.

Den årliga tillväxttakten i MFI:s utlåning till den privata sektorn (justerad för försäljning av lån och värdepapperisering) minskade markant mot slutet av 2011 (till 1,2 procent i december, från 2,4 procent i december 2010), efter att ha legat över 2,5 procent under större delen av året (se diagram 6). Denna profil är förenlig med utvecklingen i den ekonomiska aktiviteten och på finansmarknaderna under 2011, även om minskningen – som helt och hållet ägde rum under årets sista två månader, främst under december – delvis var koncentrerad till lån till icke-finansiella företag. Trots detta var flödet av lån till den icke-finansiella privata sektorn (dvs. hushåll och icke-finansiella företag) fortsatt den främsta drivkraften bakom det årliga flödet av lån till den privata sektorn. Utlåningen till övriga finansinstitut ökade ytterligare under 2011 som en andel av de monetära finansinstitutens totala utlåning till den privata sektorn. Liksom under året innan speglade detta främst de monetära finansinstitutens ökade preferens för säkerställda interbanktransaktioner som genomförs via centrala motparter. Liksom med penningmängdsmått ledde den inneboende volatiliteten i denna typ av transaktioner till ökad volatilitet för både utlåningen till övriga finansinstitut och – på grundval av andelen av sådana lån i varje individuell serie – för övriga kreditmått.

När det gäller utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn förblev den årliga tillväxttakten i utlåningen till hushållen (justerade för försäljning och värdepapperisering), som uppgick till 3,1 procent i december 2010, i stort sett oförändrad under första halvåret 2011. Därefter minskade den sakta under årets andra hälft och låg på 1,9 procent i december 2011. Detta låg i stort sett i linje med den svagare ekonomiska aktiviteten och de allt dystrare utsikterna på bostadsmarknaden, även om utbudsfaktorer också spelade in. (För mer information om utlåningen till hushållen, se avsnittet om hushållens upplåning längre fram i detta kapitel.) Den årliga tillväxttakten i utlåningen till icke-finansiella företag

(justerad för försäljning av lån och värdepapperisering) låg på 1,2 procent i slutet av 2011, en ökning från 1,0 procent i december 2010. Detta dolde emellertid en måttligt puckelformad tillväxtprofil som blev vinklad mot slutet av året till följd av en markant månatlig inlösen netto i november och – framför allt – i december. Företagens relativt måttliga upplåning under 2011 förklaras främst av det svagare ekonomiska klimatet och av att företagets förväntningar försämrades. Men även andra faktorer kan ha spelat in. På efterfrågesidan förblev företagets skuldsättning relativt hög rent historiskt. För att försöka kontrollera sina skuldnivåer var företagen förmodligen tveksamma till att ta ytterligare lån och utnyttjade i stället internt tillgängliga medel i högre utsträckning. Denna uppfattning får stöd i utvecklingen i icke-finansiella företags innehav av M3-inlåning. På utbudssidan ökade stressnivån för kreditinstitutens finansiering i euroområdet markant under andra halvåret 2011 och förvärrades under årets sista två månader av den fördjupade statsskuldskrisen samt ökad oro över kreditinstitutens brist på kapital. Även om det förelåg en viss grad av homogenitet mellan olika länder visade uppgifter för januari 2012 sammantaget på att den kraftiga nettoinlösen som noterades för lån i december 2011 inte fortsatte.

Bland M3:s övriga motposter minskade den årliga tillväxttakten i innehavarsektorns innehav av de monetära finansinstitutens långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) till 1,6 procent december 2011, från 3,1 procent i slutet av 2010, efter att under året ha uppvisat ett liknande mönster som det för utlåningen till den privata sektorn. Utgivningen av långfristiga räntebärande värdepapper var relativt begränsad och försvagades mot slutet av 2011, vilket speglade finansieringstrycken på kreditinstitut i euroområdet.

Slutligen ökade eurorådets monetära finansinstituts utländska nettotillgångar med 162 miljarder euro 2011, efter att ha minskat med 85 miljarder euro 2010. Merparten av denna ökning skedde under årets första hälft, som präglades av positiva flöden för tillgångar och

mindre utflöden för skulder. Under årets andra hälft minskade de monetära finansinstituten sina utländska skulder i en snabbare takt, vilket utjämnades av en liknande minskning av utländska tillgångar, vilket delvis speglade att hemmahörande utanför euroområdet tog ut insättningar,

samt att institutionella investerade placerade om medel utanför euroområdet. Under 2011 spelade euroområdets monetära finansinstituts utländska nettotillgångar en avgörande roll som motpart till förändringar i M3, särskilt under årets andra hälft. (För närmare uppgifter, se ruta 3.)

### Ruta 3

#### DEN SENASTE UTVECKLINGEN I DEN FINANSIELLA BALANSEN I EUROOMRÅDET

Den finansiella balansen i euroområdet gav ökade nettoinflöden under tolv månadersperioden fram till december 2011. Till detta bidrog främst kombinerade direkt- och portföljinvesteringar, där kapitalinflödena ökade till 223,7 miljarder euro netto, från 98,1 miljarder euro netto ett år tidigare. Detta berodde på högre nettoinflöden av portföljinvesteringar, som endast delvis uppvägdes av något högre nettoutflöden av utländska direktinvesteringar. Samtidigt gav övriga investeringar ökade nettoutflöden.

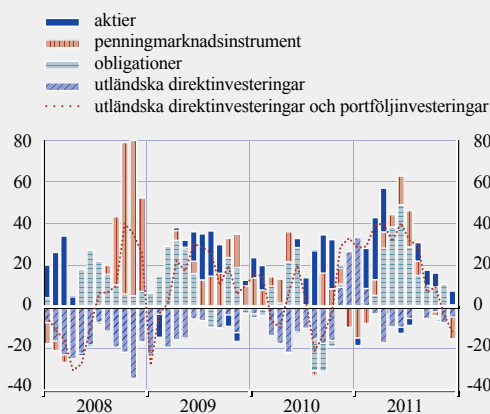
Portföljinvesteringar uppvisade en relativt volatil kvartalsutveckling, med snabba växlingar i marknadssentimentet och investerarnas beteende. Framför allt gav portföljinvesteringar kraftigt ökade nettoinflöden under första halvåret 2011. Under årets första kvartal berodde denna ökning i första hand på att utländska investerare ökade sina innehav av euroområdets aktier, medan euroområdets investerare minskade sina innehav av utländska aktier. Räntebärande värdepapper gav stabila nettoinflöden. Under andra halvåret 2011 berodde de större nettoinflödena i portföljinvesteringar däremot främst på att utländska investerare kraftigt ökade sina innehav av euroområdets räntebärande värdepapper och, om än i mindre utsträckning, på en dämpning av euroområdets investeringar i utländska räntebärande värdepapper (se diagrammet). Den utländska efterfrågan på räntebärande värdepapper utgivna av andra sektorer än MFI i vissa euroländer var relativt robust, vilket verkar spegla en flykt till säkra investeringar i ett läge med svagare utsikter för den globala tillväxten. Samtidigt minskade utländska investerare sina innehav av euroområdets aktier. Sammantaget verkar denna utveckling tyda på att utländska investerare ändrade sammansättningen i sina portföljer och minskade sin exponering mot aktier samt ökade sitt innehav av mycket likvida och högt värderade räntebärande värdepapper. Eftersom en stor del av dessa inflöden till portföljinvesteringar i euroområdet utgjordes av transaktioner som rörde andra sektorer än MFI, bidrog de dessutom positivt till den tillgängliga likviditeten i euroområdet, vilket framgår av MFI:s utländska nettotillgångar.<sup>1</sup>

Om man ser till andra halvåret 2011 genererade räntebärande värdepapper ett mycket lägre nettoinflöde tredje kvartalet som vände till ett nettoutflöde fjärde kvartalet, medan aktier gav nettoinflöden under båda kvartalen. Det förelåg en ömsesidig desinvestering av portföljinvesteringar, där utländska investerare nettosålde euroområdets räntebärande värdepapper, och euroområdets investerare nettosålde utländska räntebärande värdepapper. En tilltagande oro på finansmarknaderna

<sup>1</sup> I den mån de avvecklas via hemmahörande banker, har transaktioner som genomförs av innehavarsektorn en effekt på utländska tillgångar och skulder i banksektorn, som är en av motposterna till M3. Innehavarsektorn omfattar hushåll, icke-finansiella företag, icke-monetära finansinstitut och offentliga sektorn med undantag för staten. För mer information om den monetära presentationen av betalningsbalansen, se Bé Duc, L., Mayerlen, F. och Sola, P., "The monetary presentation of the euro area balance of payments", *Occasional Paper Series*, nr 96, ECB, september 2008. Se även artikeln "The external dimension of monetary analysis", ECB:s månadsrapport, augusti 2008.

## Huvudkomponenter i den finansiella balansen

(nettoflöden; miljarder euro; 3-månaders glidande medelvärden; månadsuppgifter)



Källa: ECB.

Den senaste observationen avser december 2011.

och ökad oro över statskuldkrisen ledde till en högre riskaversion. Den senare verkar dessutom i sin tur ha utlöst ett s.k. home bias (dvs. att investerare föredrar placeringsalternativ inom det egna landet) och en flykt till säkra investeringar. Bland euroområdet investerare ökade MFI-sektorn sin nettoförsäljning av utländska räntebärande värdepapper, vilket ligger i linje med de pågående ansträngningarna att omstrukturera balansräkningar. Denna ökade nettoförsäljning kan också ha varit ett sätt att mobilisera medel i ett läge där utländska investerare nettosålde värdepapper emitterade av MFI i euroområdet. Minskningen var särskilt markant i fråga om räntebärande värdepapper – både obligationer och penningmarknadsinstrument – vilket tyder på en vändning av tidigare mönster för utländska investeringar.

## FÖRHÅLLANDENA PÅ PENNINGMARKNADENA PÅVERKADES AV FÖRNYAD ORO PÅ MARKNADENA FÖR STATSOBLIGATIONER I EUROOMRÅDET

Under första halvåret 2011 förbättrades förhållandena tillfälligt på penningmarknaderna i euroområdet, vilket ledde till att överskottslikviditeten gradvis minskade (mätt genom volymen av inlåning i Eurosystemet). Detta försämrades emellertid kraftigt under andra halvåret 2011 på grund av den tilltagande oron över statskuldkrisen. Den förnyade oron på marknaderna för statsobligationer i vissa euroländer i augusti 2011 ledde till en högre uppfattad likviditets- och kreditrisk, med negativa effekter på den penningpolitiska transmissionsmekanismen.

För att ta itu med dåligt fungerande värdepappersmarknader och återupprätta en lämplig transmissionsmekanism i penningpolitiken, återupptog Eurosystemet sitt program för värdepappersmarknaderna och utvidgade sin uppsättning av extraordinära åtgärder. I ruta 1 beskrivs de extraordinära åtgärder som vidtogs under 2011, som var avgörande för att begränsa risken för spridningseffekter i fråga om penningmarknadsräntorna. I ruta 4 visas hur, när penningmarknadens funktion försämras, Eurosystemets bemötande av bankernas likviditetsbehov speglas i nationella centralbankers ackumulering av stora balanser i betalningssystemet Target2.

### Ruta 4

#### SALDON PÅ TARGET2-KONTON INOM EUROSYSTEMET I ETT LÄGE MED ANSTRÄNGDA PENNINGMARKNADER

När en bank gör en betalning till en bank i ett annat land genom betalningssystemet Target2<sup>1</sup> avvecklas transaktionen i centralbankspengar, vilket ändrar saldot på bankernas respektive

<sup>1</sup> Target2 är Eurosystemets system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (se avsnitt 2 i kapitel 2). Det gör det möjligt för affärsbanker i Europa att genomföra sina betalningstransaktioner i euro på en gemensam plattform, och används för avveckling av centralbankstransaktioner i euroområdet.

centralbankskonto. Avvecklingen av sådana gränsöverskridande betalningar mellan banker i euroområdet genom Target2 leder därmed till balanspositioner inom Eurosystemet. Dessa balanser aggregeras automatiskt och nettas vid dagens slut inom Eurosystemet, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Vissa nationella centralbanker har därför en fordran och andra en skuld gentemot ECB härrörande från Target2.

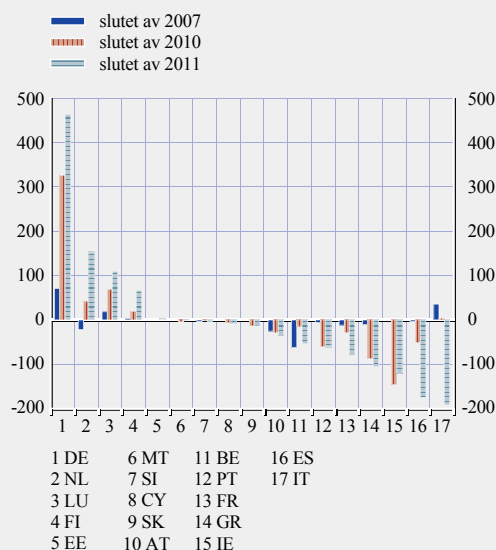
Före finans- och statsskuldskriserna var de nationella centralbankernas fordringar och skulder inom Target2 relativt stabila. Detta berodde på att de gränsöverskridande betalningsflödena rent generellt tenderar att vara balanserade mellan euroländerna. Ett lands banksystem kunde kompensera utgående betalningsflöden associerade med nettoimport av varor och tjänster eller förvärv av tillgångar i andra euroländer med ingående flöden, särskilt genom finansiering från den gränsöverskridande interbankmarknaden.

I och med kriserna har fordringarna inom Target2 ökat kraftigt för vissa nationella centralbanker (se diagram A). Detta beror på att deras banksystem har haft utflöden av betalningar i euro som inte har matchats av inflöden av betalningar i euro, även om man beaktar inflöden av statliga medel (inklusive i form av EU/IMF-lån, som så småningom hamnar inom banksystemet). Detta har varit fallet för Irland, Grekland och Portugal, och på senare tid även för andra länder. Tillgången till interbankmarknaden har försämrats rejält och gränsöverskridande lån till vissa banksystem har torkat upp, medan lån som tidigare erhållits måste återbetalas. Dessutom har spänningarna i fråga om bankernas finansiering förvärrats i vissa länder av att den privata sektorn plockar ut pengar från sina bankkonton.

De pengar som en bank kan använda för att genomföra en betalning måste emellertid uppvägas av ett kompensande inflöde. I ett läge med ansträngda interbankmarknader och med hänsyn till de extraordinära åtgärder som ECB har infört till följd av detta, kommer kompensationen från centralbankslikviditet: en bank kan låna från sin centralbank mot tillräcklig säkerhet. Detta har speglats i en exceptionell ökning av Eurosystemets tillförsel av likviditet under krisen (se diagram B). Dessa obalanserade gränsöverskridande betalningsflöden innebär att banksystemen i vissa länder behöver mer likviditet från centralbanken än banksystemen i andra länder där det sker ett inflöde av kapital från affärsbanker. Resultatet är en ojämn nettofördelning av likviditet i Eurosystemet: vissa nationella centralbanker tillför mer nettolikviditet än andra (i förhållande till storleken på deras länders banksystem). De nationella centralbanker som tillför mer nettolikviditet är sålunda de med en skuld till ECB härrörande från Target2. Omvänt är de nationella centralbanker som tillför mindre nettolikviditet de med en fordran på ECB härrörande från Target2 (se diagram C): deras

**Diagram A Saldon på euroområdets nationella centralbankers Target2-konton**

(miljarder euro)



Källa: Nationella centralbanker

banksystem har nettoinflöden av betalningar från de andra euroländerna. Tillförseln av centralbankslikviditet till dessa banksystem är inte begränsad. En fordran härrörande från Target2 är i stället ett tecken på att bankerna har tillgång till riklig likviditet i dessa banksystem.

Den omfattande ökningen av vissa nationella centralbankers skuld inom Target2 under finanskrisen speglar därför finansieringsspänningar i dessa länders banksystem och Eurosystemets åtgärder för att tillgodose det likviditetsbehov som uppstår. Den mycket höga nivån av gränsoverskridande betalningsflöden netto speglar följaktligen Euroområdet extraordinära stöd för att säkerställa effektiviteten i den gemensamma penningpolitiken. Att se till att solventa banker inte är artificiellt begränsade i sin finansiering har varit ett avgörande inslag i Eurosystemets extraordinära åtgärder (se ruta 1). Detta bidrar till en effektiv transmission av penningpolitiken i hela euroområdet, vilket bevarar prisstabiliteten i euroområdet på medellång sikt.

I den monetära unionen har den risk som centralbankerna i Eurosystemet (dvs. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet) tar samband med genomförandet av de penningpolitiska transaktionerna i sig, inte de associerade balanserna i Target2. En centralbank tar alltid

### Diagram B Tillhandahållandet av likviditet till motparterna i euroområdet för Eurosystemets penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro, uppgifter vid månads slut)



Källa: ECB.

Anm. Senaste observationen avser slutet av december 2011.

### Diagram C Stiliserad balansräkning för nationella centralbanker med negativa, positiva och neutrala saldon på Target2-kontot

Nationella centralbanker med ett negativt saldo på Target2-kontot

Tillgångar	Skulder
Utlåning	Sedlar
	Löpande räkningar och inlåning
Övriga (inkl. finansiella tillgångar)	<b>Skulder i Target2</b>
	Övriga

Nationella centralbanker med ett positivt saldo på Target2-kontot

Tillgångar	Skulder
Utlåning	Sedlar
<b>Fordringar i Target2</b>	
Övriga (inkl. finansiella tillgångar)	Löpande räkningar och inlåning
	Övriga

Nationella centralbanker med ett neutralt saldo på Target2-kontot

Tillgångar	Skulder
Utlåning	Sedlar
Övriga (inkl. finansiella tillgångar)	Löpande räkningar och inlåning
	Övriga

Källa: ECB.

Anm. Detta är stiliserade representationer av de nationella centralbankernas balansräkningar och speglar inte faktiska uppgifter. På tillgångssidan inkluderar kategorin "Övriga" bland annat finansiella tillgångar, guldreserver och potentiella fordringar inom Eurosystemet som rör en lägre utgivning av sedlar i förhållande till den nationella centralbankens andel av ECB:s kapital. På skuldsidan motsvarar "Sedlar" utelöpande sedlar (i förhållande till den nationella centralbankens andel av ECB:s kapital). Kategorin "Löpande räkningar och inlåning" motsvarar bankernas behållningar på löpande räkningar hos deras respektive nationella centralbanker för att framför allt uppfylla kassakravet, samt bankernas inlåning via inlåningsfaciliteten och den likviditet som innehas i form av inlåning med fast löptid. Kategorin "Övriga" inkluderar eget kapital och värdepapperskonton, och övriga skulder (inklusive skulder till hemmahörande i euroområdet som t.ex. statlig inlåning, och skulder inom Eurosystemet som rör en högre utgivning av sedlar i förhållande till den nationella centralbankens andel av ECB:s kapital, som endast är omfattande i den mellersta panelen).

motpartsrisiker vid genomförandet av penningpolitiken. Denna risk minskas dock genom en riskhanteringsram. När det gäller tillhandahållandet av centralbankslikviditet till bankerna inkluderar detta kravet på tillräckliga säkerheter värderade till marknadsvärde minus en viss procent (värderingsavdrag/ haircut). Förutom att ställa säkerheter förblir bankerna fullt ansvariga för de lån de erhåller från Eurosystemet (se avsnitt 1 i kapitel 2). Eventuell kvarstående risk som kan uppstå trots riskminskningsåtgärder delas, i regel, mellan de nationella centralbankerna i euroområdet i enlighet med deras respektive andelar i ECB:s kapital och står inte i samband med enskilda centralbankers ställning inom Target2.

Fordringarna eller skulderna som härrör från Target2-konton redovisas regelbundet av alla centralbanker i Eurosystemet som en del av deras balansräkningar. När det gäller Eurosystemets konsoliderade balansräkning, speglas inte balanser inom Eurosystemet (t.ex. de som rör Target2) eftersom summan av dessa är noll. Däremot dokumenteras summan av skulderna i Target2 och fordringarna i Target 2 för euroområdets nationella centralbanker i avsnitt 6.2 i ”Anmärkningar till balansräkningen”.

Diagram 10 visar utvecklingen i en ränta för lån utan säkerhet (3 månaders Euribor) och räntor för lån med säkerhet (3 månaders Eurepo och OIS (Overnight Indexed Swap)) under 2011. Alla penningmarknadsräntor ökade stadigt under årets första hälft. I samband med förnyad oro på marknaderna för statspapper i euroområdet under andra halvåret 2011 ökade spreaden mellan penningmarknadsräntorna på lån mot respektive utan säkerhet åter kraftigt. Denna utveckling kan främst förklaras av ökad motpartsrisk och av en fortsatt begränsad aktivitet på de korta penningmarknaderna.

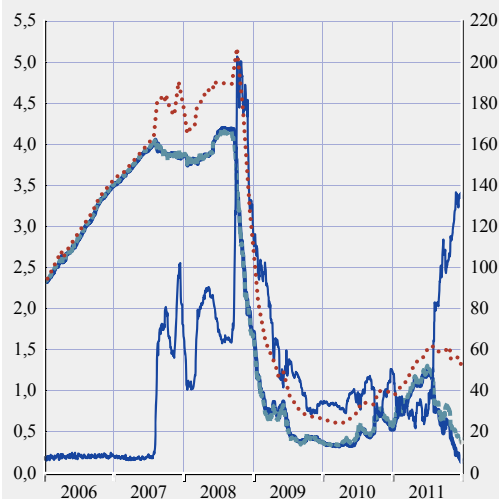
När det gäller mycket korta penningmarknadsräntor speglade utvecklingen i Eonia under 2011 till stor del det faktum att Eurosystemet fortsatte att tillhandahålla rikligt med likviditetsstöd till euroområdets banker, vilket det gjort sedan oktober 2008. I april och juli höjde ECB-rådet ECB:s styrräntor med totalt 50 punkter. Under årets första hälft, då överskottslikviditeten minskade, rörde sig Eonia allt närmare räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, med viss volatilitet (se diagram 11). Med minskade nivåer av överskottslikviditet tenderade Eonia, liksom under andra halvåret 2010, att följa ett mer uttalat mönster inom varje individuell uppfyllandeperiod, och låg på högre nivåer i början av uppfyllandeperioden för att sedan gradvis minska

mot slutet. Detta mönster beror rent generellt på att bankerna föredrar att uppfylla sina kassakrav tidigt i uppfyllandeperioden, ett beteende som har observerats sedan turbulensen började i augusti 2007.

**Diagram 10 3 månaders Eurepo, Euribor och OIS (overnight indexed swap)**

(procent per år; spread i punkter; dagliga uppgifter)

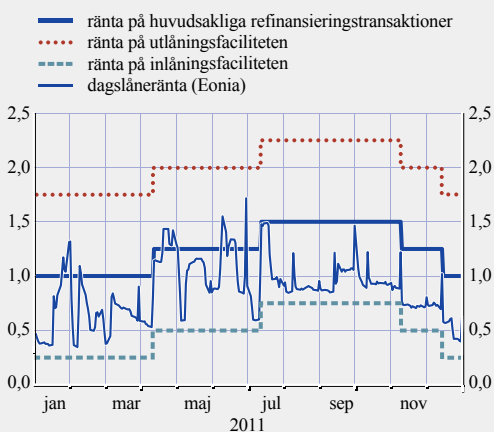
- 3 månaders Eurepo (vänster skala)
- ... 3 månaders Euribor (vänster skala)
- - - 3 månaders OIS (vänster skala)
- skillnad mellan 3 månaders Euribor och 3 månaders Eurepo (höger skala)



Källor: ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.

**Diagram 11 ECB:s räntor och dagslåneräntan**

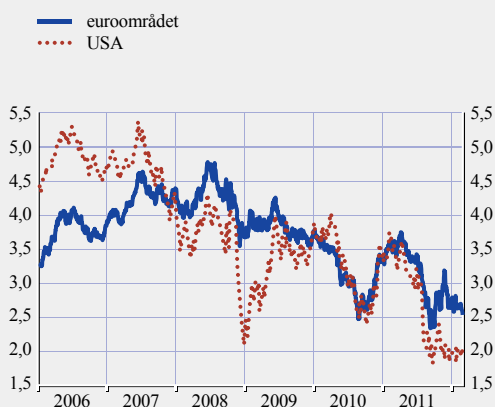
(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.

**Diagram 12 Tioåriga statsobligationsräntor**

(procent per år; dagliga uppgifter: 1 januari 2006 till 2 mars 2012)



Källor: Thomson Reuters och ECB.

Anm. Den tioåriga räntan i euroområdet inkluderar endast länder med AAA-betyg enligt Fitch.

Under årets andra hälft, då förnyad oro över statsskuldskrisen i euroområdet gjorde att bankerna åter krävde stora belopp av överskottslikviditet, låg Eonia kvar långt under den fasta räntan i Eurosystemet huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner och nära räntan på inlåningsfaciliteten. I både november och december beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s styrräntor med 25 punkter. Under hela 2011 observerades enstaka toppar i Eonia i slutet av uppfyllandeperioder och i slutet av perioder för likviditetshantering (dvs. i slutet av året).

### ÖKAD ORO PÅ MARKNADEN FÖR STATSOBLIGATIONER I EUROOMRÅDET 2011

De långa räntorna på statsobligationer med kreditbetyget AAA sjönk överlag under 2011, både i euroområdet och USA. De föll till 2,0 procent i USA och till 2,6 procent i euroområdet i slutet av december, efter att ha legat runt 3,3 procent i båda regionerna i början av januari (se diagram 12).

Under de tre första kvartalen 2011 rörde sig de tioåriga statsobligationsräntorna i euroområdet och USA i stort sett parallellt, i en fortsättning på den trend som inleddes runt mitten av

2010. Under resten av året tenderade räntorna i de två områdena emellertid att skilja sig åt, vilket främst berodde på att räntorna i euroområdet speglade snabba svängningar i marknads-sentimentet, som i sin tur framför allt berodde på utvecklingen av statsskuldskrisen.

Utvecklingen i statsobligationsräntorna under 2011 kan delas in i två distinkta faser. I den första fasen – januari och februari – steg statsobligationsräntorna i euroområdet och USA i samband med ekonomiska uppgifter som fortsatte att signalera en solid ekonomisk återhämtning. I euroområdet fick utvecklingen även stöd av sentimentet på marknaden, vilket speglade det förbättrade läget på marknaderna för statspapper i länder som plågas av finansiella spänningar. till följd av förväntningar på en utökning av räckvidden för och omfattningen av den europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten (EFSF). I USA fick statsobligationsmarknaderna ytterligare stöd av den skatteplan som den amerikanska administrationen offentliggjorde i december 2010.

Den andra fasen inleddes i mars, då uppgången i statsobligationsräntorna stannade upp i både euroområdet och USA och banade väg för en



utdragen period med fallande räntor. Vändningen nedåt utlöstes av politisk oro i Nordafrika och Mellanöstern, och av jordbävningen i Japan, som ledde till en generell flykt till säkra investeringar, framför allt tillgångar i US-dollar och euro. En del av räntenedgången berodde även på en mindre positiv bedömning av tillväxten i USA, i ett läge med en åtstramning av penningpolitiken i Kina och fallande råvarupriser, vilket marknadsaktörerna tenderade att associera med tecken på en nedgång i världsekonomin. I euroområdet ledde den förnyade intensifieringen av spänningarna på marknaderna för statspapper och ökad oro över en eventuell omstrukturering av Greklands stats-skuld till att räntan föll i AAA-länder mot bakgrund av höga likviditetspremier.

Från och med juli började statsskuldskrisen i euroområdet att sprida sig från mindre ekonomier till vissa större länder. Detta ledde till att räntan på tioåriga statsobligationer med kreditbetyget AAA pressades ned ytterligare i kölvattnet av ökade investeringar i statsobligationer i en flykt till säkerhet. Trots ökad osäkerhet på marknaden i början av augusti, som utlöstes av att ett av de tre största kreditvärderingsföretagen sänkte USA:s kreditbetyg och av diskussionerna om USA:s skuldtak, fortsatte räntorna att falla i samband med en flykt till säkra investeringar till följd av ytterligare bevis som pekade på svagare ekonomiska utsikter och marknadens omvärdering av den korta räntans utveckling.

Under årets sista kvartal steg räntorna på tioåriga statsobligationer i euroområdet med kreditbetyget AAA måttligt och toppade på något över 3 procent i slutet av november, för att sedan falla till cirka 2,7 procent i slutet av

året. I USA däremot fortsatte räntorna på motsvarande obligationer att falla, med omkring 20 punkter till 2 procent, vilket dels berodde på internationella investerarens ihållande stora aptit på tillgångar i US-dollar, dels på att Federal Open Market Committees annonserade att man avsåg att förlänga den genomsnittliga löptiden för sina innehav av amerikanska statspapper. Rän-teuppgången för statsobligationer i euroområdet med kreditbetyget AAA under denna del av året berodde på en skiftande utveckling i enskilda AAA-länder i euroområdet. Räntan på tyska och franska statsobligationer visade en likartad utveckling under de tre första kvartalen 2011, men började avvika från varandra i oktober vilket speglade olika uppfattningar i fråga om statsskuldskrisen. Detta var särskilt markant under första hälften av november, då de tyska obligationsräntorna fortsatte att falla, i linje med utvecklingen i USA, medan räntorna på franska obligationer steg kraftigt.

Ett grundläggande inslag på marknaderna för statsobligationer i euroområdet under 2011 var att räntorna rörde sig åt olika håll i olika länder till följd av antingen deras respektive kreditbetyg eller marknadens uppfattning om de enskilda ländernas finanspolitiska fundamenta. På det hela taget skulle fallande långa räntor i vissa euroländer med kreditbetyget AAA och rän-teuppgångar i euroländer med lägre kreditbetyg kunna ses som ett tecken på att marknaden ansåg att riskgapet mellan de två grupperna av länder ökade. De positiva samrörelserna i CDS-premier mellan alla euroländer visade emellertid att statsskulden ansågs ha blivit mer riskfylld i euroområdet som helhet, om än i varierande grad (se ruta 5).

## Ruta 5

### TURBULENS PÅ STATSPAPPERSMARKNADerna I EUROOMRÅDET OCH SPRIDNING TILL FINANSSEKTORN UNDER 2011

Efter införandet av euron 1999 rörde sig de långa räntorna på statsobligationsmarknaderna parallellt med varandra i euroländerna, och räntenivåerna konvergerade i stort sett. Den relaterade och gradvisa ökningen i parvisa korrelationer mellan räntor speglade marknadens uppfattning om

att riskerna i stort sett var desamma i de olika länderna och att riskerna i enskilda länder i princip utvecklades enligt samma mönster. I och med den finansiella turbulens som bröt ut sommaren 2007, som intensifierades genom Lehman Brothers konkurs ungefär ett år senare, förändrades emellertid denna utveckling radikalt. Faktum är att sedan sommaren 2007 har korrelationer mellan räntor på tioåriga statsobligationer i euroområdet avvikit, vilket främst förklaras av marknadens syn på ekonomiska fundamenta i enskilda länder. Om man ser utöver marknaderna för statsobligationer påverkade den ökade riskuppfattning som rått sedan sommaren 2007 även finanssektorn, i en omfattning som varierade kraftigt mellan euroländerna. I denna ruta görs en kort sammanfattning av förändringarna i förhållandena på marknader för statsobligationer i euroområdet, samt av de som skedde i förhållandet mellan marknaderna för statsobligationer och finanssektorn.

Fram till mitten av 2007 var skillnader mellan både statsobligationer och statliga CDS-premier, försumbara inom euroområdet. Sedan dess har emellertid räntegap växt fram och nått rekordhöga nivåer, särskilt i länder med akuta statsfinansiella problem, nämligen Irland, Portugal och Grekland, även om fenomenet har observerats i ett stort antal euroländer sedan 2010.

Förändringarna i de gränsöverskridande sambanden mellan statsobligationsräntor och statliga CDS-premier framgår tydligt genom användning av tidsvarierande korrelationer baserade på en estimering i en ekonometrisk modell.<sup>1</sup> Diagram A visar variationsvidden (högsta värdet minus det lägsta värdet) och medianen av de ömsesidiga korrelationerna för räntorna på tioåriga statsobligationer mot tyska tioåriga statsobligationsräntor, medan diagram B redovisar motsvarande variationsvidd och median för de ömsesidiga korrelationerna för CDS-premier i samma uppsättning länder mot den grekiska femåriga CDS-premien.<sup>2</sup> På det hela taget ger de två diagrammen bevis för att även om räntekorrelationer rörde sig in i negativt territorium i slutet av 2009, förblev de för CDS:er generellt sett positiva, trots påfallande svängningar och en trendmässig minskning sedan 2010. Anledningen till den avvikande utvecklingen mellan de två uppsättningarna av korrelationer beror huvudsakligen på att premier för CDS:er huvudsakligen är mått på kreditrisk, medan obligationsräntor även påverkas av växlingar i marknadsdeltagarnas preferens för likviditet, som har spelat en avgörande roll under hela den senaste perioden med spänningarna på finansmarknaden. Faktum är att allt eftersom den statsfinansiella krisen intensifierades och bredde ut sig inom euroområdet, tenderade investerare att primärt placera pengar på de obligationsmarknader som man ansåg var relativt mer likvida och relativt säkrare, där den tyska obligationsmarknaden har en framträdande plats. Förekomsten av negativa korrelationer mellan statsobligationsräntorna i euroområdet bör därför inte enbart tolkas som ett tecken på att kreditrisken minskade för vissa länder samtidigt som den ökade för andra. Faktum är att den minskade, men generellt sett fortfarande positiva, ömsesidiga korrelationen mellan euroområdets statliga CDS-premier och de CDS-premier som betalas på grekiska statspapper fram till mitten av 2010 tyder på att de risker som är förknippade med statsobligationer i euroområdet var avhängiga av varandra, om än i olika hög grad.

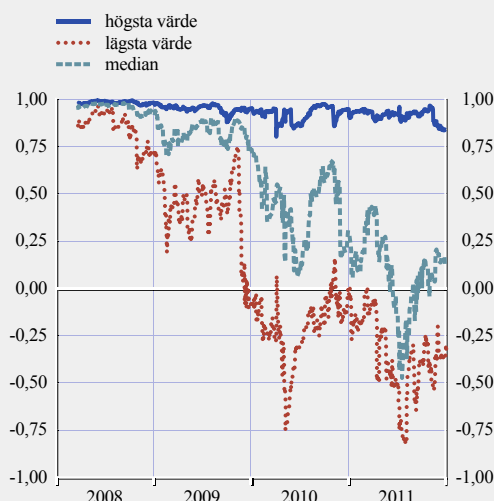
Om man ser till interaktionen mellan statsrisk och bankrisk har flera olika kanaler spelat in. För det första: euroområdets bankers exponering mot statsrisk har varit en källa till direkt riskspridning. För

1 Tidsvarierande korrelationer skattas via en multivariat Garch-modell. Även om de i princip även skulle kunna baseras på korrelationer mellan förändringstakten i räntorna och CDS:erna som skattas under tidsfönster med en fördefinierad längd, föredras den modellbaserade estimeringen, eftersom modellen själv väljer det optimala tidsfönstret över vilket korrelationerna skattas och eftersom de resulterande korrelationerna kan tolkas mer som "lokala korrelationer" (dvs. hänvisar till de senaste punkterna i det samplet över vilket estimeringen görs) snarare än genomsnittliga korrelationer i det givna samplet.

2 Med 11 tidsserier, där varje korrelationsmatris består av 55 tidsserier, som inte kan redovisas i ett enkelt diagram. För att övervinna detta problem skattas percentilerna av 55 ömsesidiga korrelationer för varje dag i samplet, dvs. den 5:e respektive 95:e percentilen samt medianen. På detta sätt syntetiseras den stora uppsättningen av tidsserier av korrelationskoefficienter i endast tre tidsserier.

**Diagram A Högsta värde, lägsta värde och median för de ömsesidiga korrelationerna mot den tyska tioåriga obligationsräntan**

(dagliga uppgifter: 24 mars 2008 till 6 januari 2012)

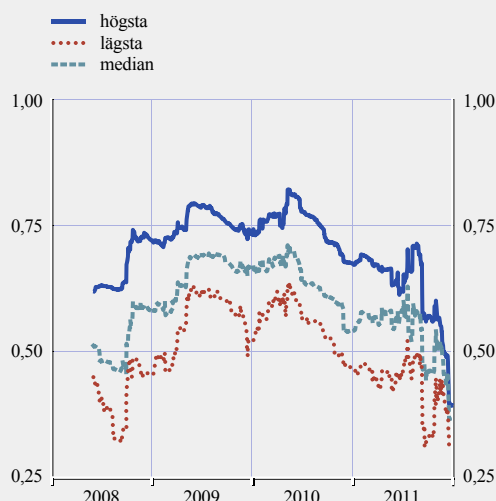


Källor: Thomson Reuters och ECB.

Anm. Det högsta värdet, lägsta värdet och medianen för varje dag beräknas på grundval av de tio ömsesidiga korrelationerna mellan den tyska obligationsräntan och tioåriga obligationsräntor i Belgien, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

**Diagram B Högsta värde, lägsta värde och median för de ömsesidiga korrelationerna mot den grekiska femåriga CDS-premien**

(dagliga uppgifter: 2 juni 2008 till 6 januari 2012)



Källor: Thomson Reuters och ECB.

Anm. Det högsta värdet, lägsta värdet och medianen för varje dag beräknas på grundval av de tio ömsesidiga korrelationerna mellan den grekiska femåriga CDS-premien och femåriga CDS-premier i Belgien, Tyskland, Irland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

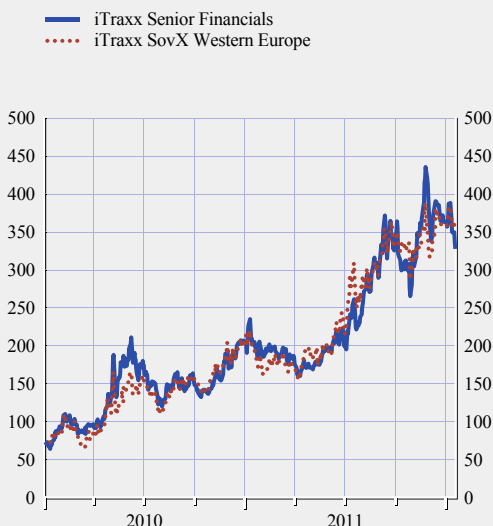
det andra: det samverkande nätverket av finansinstitut och komplexiteten i deras exponering över nationsgränser kan ha lett till att vissa finansinstitut indirekt exponeras för statsrisk. För det tredje: marknadens uppfattning om att, om banksystemet skulle kollapsa, statliga interventioner skulle medföra statsfinansiella kostnader och ökad risk för att stater tvingas ställa in sina betalningar .

För att illustrera dessa interaktioner visar diagram C utvecklingen i två iTraxx index med löptid fem år, nämligen iTraxx SovX Western Europe och iTraxx Senior Financials.<sup>3</sup> Medan det första är en aggregering av statliga CDS:er på euroområdesnivå, består det andra av CDS:er för 25 stora finansinstitut i euroområdet (seniortrancher). Även om dessa finansinstitut inte borde påverkas av utvecklingen av statsrisk, eftersom de har brett diversifierade portföljer, ökade deras risk för fallissemang, värderad genom CDS:er, tillsammans med statsrisken, särskilt mellan mars och oktober 2011. Tidsvarierande korrelationer mellan dessa två CDS-index, samt deras respektive volatiliteter, har tenderat att öka sedan april 2011 (se diagram D). Från och med augusti 2011, efter återupptagandet av programmet för värdepappersmarknaderna och resultatet av EU:s toppmöte den 21 juli, tenderade korrelationen att minska, även om den under de första dagarna 2012 toppade tillbaka till de nivåer som rådde i slutet av augusti. Den totala uppåtriktade trenden i korrelationen framhävde den ökade risken för samtidiga kreditkriser inom den statliga sektorn och finanssektorn, via finanssystemets ökade exponering mot statsrisk.

3 iTraxx SovX Western Europe är ett indexkontrakt baserat på västeuropeiska CDS-premier för en fastställd löptid. iTraxx Financials Senior är ett indexkontrakt baserat på CDS-premier (seniortrancher) för en fastställd löptid 25 stora finansinstitut i euroområdet. För en närmare sammansättning av dessa index hänvisas till Markits webbplats.

### Diagram C iTraxx SovX Western Europe och iTraxx Senior Financials femårsindex

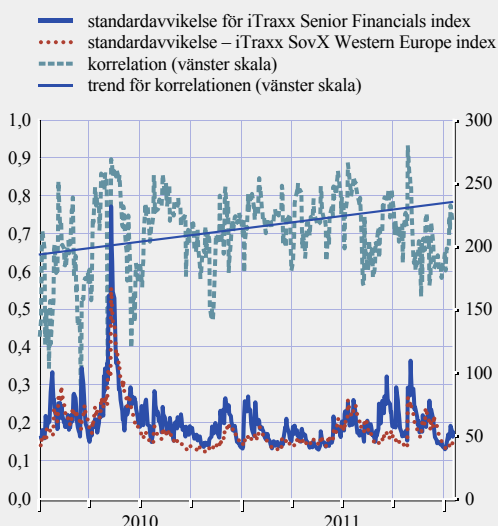
(dagliga uppgifter; 1 januari 2010 till 18 januari 2012)



Källa: Bloomberg.

### Diagram D Tidsvariande standardavvikelse och korrelation för utvalda iTraxx index

(dagliga uppgifter; 1 januari 2010 till 18 januari 2012)



Källor: Bloomberg och ECB.

Anm. Den högra axel anger procentenheter uppräknat i årstakt. De tidsvariande standardavvikelse och den tidsvariande korrelationen skattas via en multivariat Garch-modell för förändringstakten (ROC) i de två iTraxx indexen.

Skillnaden mellan räntorna på tioåriga statsobligationer och den tyska statsobligationen med samma löptid började öka i Grekland, Irland och Portugal i mars, till följd av en nedgradering av statsskulden i dessa länder, och fortsatte att öka i april och maj då behovet att omstrukturera den grekiska skulden fick allt större uppmärksamhet (se diagrammet i ruta 1). I början av juni 2011 var ränteskillnaderna i Grekland, Irland och Portugal mer än 500 punkter högre, i genomsnitt, än i maj 2010, då oron på marknaderna för statspapper först började tillta. Med början i juni 2011 började skuldrelaterade spänningar att påverka större länder, framför allt Italien och Spanien, mot bakgrund av diskussioner om och osäkerheten kring en lösning på statskuldkrisen i euroområdet. Mot slutet av året krympte skillnaderna mellan räntan på tioåriga statsobligationer och den tyska statsobligationen med samma löptid kraftigt. Detta berodde på ett förbättrat marknadssentiment inför mötet mellan euroområdets stats- och regeringschefer den 9 december, samt på sänkningen av ECB:s

styrrentor och de ytterligare extraordinära penningpolitiska åtgärder som vidtogs. Dessutom bidrog de åtgärder som vidtogs av ett antal centralbanker i större ekonomiska ekonomier för att öka kapaciteten att erbjuda likviditetsstöd till det globala finansiella systemet till att minska spänningarna på marknaderna för statspapper.

Efter att ha ökat måttligt de tre första månaderna 2011 började realräntorna att falla, vilket speglade högre geopolitiska risker och sämre globala utsikter. I början av juni hade räntan på femåriga realobligationer i euroområdet fallit så lågt som till 0,5 procent, medan räntan på tioåriga obligationer låg på 1,2 procent. Därefter ökade realräntorna ytterligare, vilket framgår av det faktum att femåriga och tioåriga realräntor spot låg på 0,2 procent respektive 0,8 procent. På det hela taget var nedgången i realräntorna under året förenlig med bevisen på försämrade ekonomiska utsikter och skedde generellt sett i ett läge med i stort sett stabila inflationsförväntningar. I slutet av 2011 var den

femåriga break even-inflationen fem år framåt i tiden 2,4 procent, dvs. 10 punkter högre än ett år innan, med liknande indikationer från inflationsswappar.

### AKTIEKURSERNA FÖLL KRAFTIGT I EUROOMRÅDET 2011

Totalt sett föll aktiekurserna i euroområdet med 20 procent under 2011, medan kurserna i USA låg rätt stilla under samma period (se diagram 13). Samtidigt sjönk breda aktieindex med 7 procent i Storbritannien och med 19 procent i Japan. Den större nedgången i aktieindex för euroområdet under 2011 i förhållande till motsvarande index i USA berodde främst på utvecklingen under årets andra hälft och speglade i stor utsträckning en försämring av statsskuldskrisen, samt en lägre vinsttillväxt i euroområdet.

I slutet av 2010 och de tre första månaderna 2011 ökade aktieindexen i euroområdet och USA efter positiva ekonomiska nyheter, positiva resultatrapporter och en något ökad riskapitet. Totalt sett ökade Dow Jones EURO STOXX index och Standard & Poor's 500 index med 9 procent respektive 12 procent mellan slutet av

november 2010 och slutet av mars 2011. I euroområdet gick finansaktierna bättre än det sammansatta indexet under denna period, och steg med cirka 15 procent. Samtidigt steg även industri-, gas- och oljeaktierna kraftigt mot bakgrund av den gynnsamma ekonomiska tillväxttakten.

I april 2011 vände den positiva trenden i aktiekurserna, främst till följd av politisk oro i Nordafrika och Mellanöstern, de faktiska och förväntade konsekvenserna av jordbävningen i Japan och mer akuta spänningar på marknaderna för statspapper i euroområdet. Senare, under årets andra kvartal, sjönk aktiekurserna något i både USA och euroområdet, när marknadsaktörerna började diskontera följderna av en omvärdering av de globala tillväxtutsikterna.

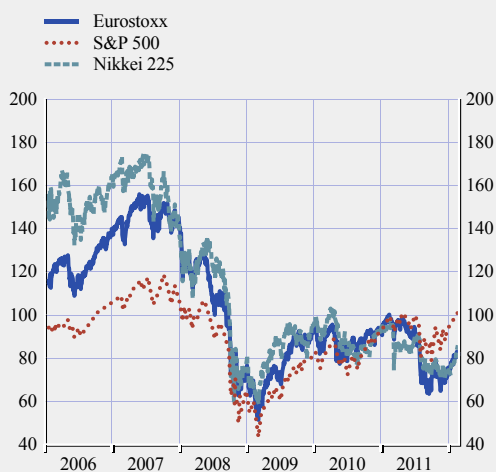
Takten i kursnedgången ökade tredje kvartalet, vilket speglade marknadens negativa reaktion på att ett av de största kreditvärderingsföretagen sänkte USA:s kreditbetyg, samt ökad osäkerhet över i vilken omfattning skuldskrisen i euroområdet skulle spridas. Totalt sett gick Dow Jones EURO STOXX index ned med cirka 23 procent under tremånadersperioden som avslutades den sista september, medan Standard & Poor's 500 index gick ned 14 procent. Samtidigt föll finansaktierna i euroområdet med cirka 30 procent jämfört med i slutet av maj, och även energi- och industriaktier backade kraftigt. USA hade en liknande utveckling, där finans- och industriaktierna föll med mer än 20 procent under samma period.

Utöver ovan nämnda faktorer påverkades kursutvecklingen under tredje kvartalet 2011 även negativt av uppgifter om svaga företagsvinster. Den årliga tillväxttakten i resultatet per aktie för företag i euroområdet som ingår i Dow Jones EURO STOXX index minskade från 29 procent i maj till 20 procent i augusti. Den förväntade tillväxttakten i resultaten per aktie på kort sikt minskade också, från 12 procent i maj till 10 procent i augusti.

Trots en ökning av den implicita volatiliteten på breda aktieindex, avsevärda spänningar inom ett

Diagram 13 Större aktieindex

(index satta till 100 den 4 januari 2011; dagsnoteringar: 1 januari 2006 till 2 mars 2012)



Källa: Thomson Reuters.

antal branscher, och osäkerhet kring den globala ekonomiska tillväxten, vände aktiekurserna upp på båda sidor av Atlanten under årets sista kvartal. Bland annat gick det brett baserade Jones EURO STOXX indexet och Standard & Poor's 500 index upp med cirka 5 procent respektive 10 procent under kvartalet. Under denna period fortsatte förändringar i marknadsstemnet avseende statskuldkrisen i euroområdet att tynga aktiekurserna i euroområdet. I framför allt november och december fick aktiekurserna emellertid stöd av bättre än väntade ekonomiska nyheter i USA, av en positiv utveckling i marknadsstemnet före mötet mellan euroområdets stats- och regeringschefer den 26 oktober och den 9 december, av koordinerade åtgärder som vidtogs av ett antal centralbanker över hela världen i syfte att öka kapaciteten att erbjuda likviditetsstöd till det globala finansiella systemet och av sänkningarna av ECB:s styrräntor, samt antagandet av ytterligare extraordinära penningpolitiska åtgärder.

Utvecklingen för olika branschindex i euroområdet i slutet av året var blandad, med nedgångar i finans-, telekommunikations- och energibranschen och uppgångar i alla andra branscher, särskilt olje- och gasbranschen. Det negativa resultatet för finansaktier i euroområdet speglade statskuldkrisens utveckling i euroområdet och konsekvenserna av denna på stabiliteten inom banksektorn via dess innehav av statsobligationer, samt negativa kreditvärderingar och ökade spänningar på bankernas finansieringsmarknader.

### **HUSHÅLLENS UPPLÅNING FORTSATT MÅTTLIG**

Den årliga tillväxttakten i den totala utlåningen till hushåll minskade under 2011 och beräknas ha legat på 1,5 procent i december, jämfört med 2,5 procent i december 2010. Detta berodde på ett minskat bidrag från lån till hushåll som fanns kvar i MFI:s balansräkningar (dvs. ojusterade för försäljning av lån eller värdepapperisering), som nästan var hälften av det som noterades 2010, medan bidraget från den årliga tillväxttakten i lån hos andra än MFI registrerade en ökning och vände och blev positiv (den årliga tillväxttakten för dessa lån låg på 2,3 procent

i december 2011, en ökning från -2,4 procent i december 2010). Den olika utvecklingen i hushållens lån hos MFI och andra än MFI speglar främst det faktum att merparten av utlåningen från andra än MFI berodde på värdepapperiseringsflöden. Sådana flöden var omfattande under andra halvåret 2011, efter en mycket begränsad värdepapperiseringsverksamhet under 2010.

Bostadslån stod fortsatt för den största delen av ökningen i MFI:s utlåning till hushåll. Den årliga tillväxttakten för bostadslån (justerad för försäljning av lån eller värdepapperisering), som var 3,1 procent i slutet av 2010, var i princip oförändrad under årets första hälft innan den gradvis minskade under årets andra hälft, till 1,9 procent i december 2011. Tillväxtprofilen för bostadslån till hushåll har sannolikt speglat både utbuds- och efterfrågefaktorer. Den svagare ekonomiska aktiviteten och de allt sämre utsikterna på bostadsmarknaden rapporterades i euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning som de främsta drivkrafterna bakom den kraftiga nedgång som observerats i nettoefterfrågan på bostadslån, särskilt under årets andra hälft. På utbudssidan visade enkätundersökningen en ökning av nettotalet av banker som rapporterade en åtstramning av sina kreditvillkor, särskilt mot slutet av året. Faktum är att trots en nedgång i marknadsräntorna ökade bankernas bolåneräntor måttligt under 2011 (och steg med i genomsnitt 36 punkter), där de största uppgångarna noterades för lån med rörlig ränta eller en ursprunglig räntebindningstid på upp till ett år.

Den årliga tillväxttakten i konsumentkrediter förblev negativ under 2011 och minskade något till -2,0 procent december, från -1,2 procent i december 2010. Att konsumentkrediterna sjönk berodde främst på efterfrågefaktorer och låg i linje med resultaten från konsumentundersökningar, särskilt i fråga om konsumenters begränsade vilja att göra större inköp. Dämpad tillväxt i hushållens reala disponibla inkomst och det faktum att hushållens skuldsättningsgrad fortfarande är mycket hög har sannolikt haft en negativ påverkan på efterfrågan på konsumentkrediter. I enkätundersökningen om bankernas utlåning

rapporterades dels en nedgång i efterfrågan, dels en åtstramning av kreditvillkoren för denna typ av lån. Bankernas utlåningsräntor på konsumentkrediter ökade med i genomsnitt 32 punkter under 2011, vilket delvis vände den minskning som noterades under 2010 (se diagram 14).

### HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING MINSKADE NÅGOT, MEN VAR FORTSATT HÖG

Under 2011 ökade den utestående skulden för hushållen i euroområdet måttligt (med uppskattningsvis 1,5 procent) i nominella termer. Ökningen av den nominella inkomsten var emellertid högre, oavsett om den mäts genom disponibel bruttoinkomst eller BNP. Till följd av detta beräknas hushållens skuldsättningsgrad ha minskat marginellt under 2011 jämfört med nivåerna i slutet av 2010 (och föll från 100,1 procent till 99,4 procent i förhållande till disponibel bruttoinkomst, och från 66,3 procent till 65,2 procent i förhållande till BNP (se diagram 15). Hushållens räntebörda (dvs.

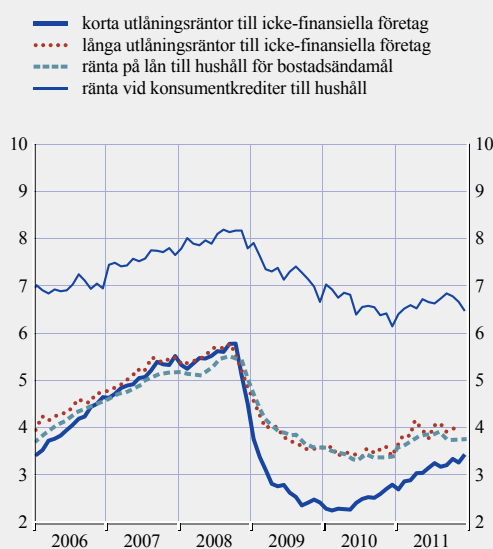
ränteutgifter i förhållande till den disponibla bruttoinkomsten) ökade svagt under 2011, vilket främst speglade den måttliga ökningen i bankernas utlåningsräntor.

### FORTSATT MÅTTLIGA KOSTNADER FÖR DE ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGENS EXTERNA FINANSIERING UNDER 2011

Den reala kostnaden för de icke-finansiella företagens externa finansiering i slutet av 2011 minskade något jämfört med i slutet av 2010. Efter att ha minskat under årets första hälft var den totala reala kostnaden för extern finansiering i stort sett oförändrad under andra halvåret, i ett läge med ökade spänningar på finansmarknaderna till följd av statsskuldskrisen. Den samlade utvecklingen döljer vissa skillnader mellan olika finansieringskällor. Den reala kostnaden för både kortfristiga banklån och utgivning av företagsobligationer ökade kraftigt under andra halvåret 2011, medan bankernas långfristiga räntor i stort sett var oförändrade under året och

Diagram 14 Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag

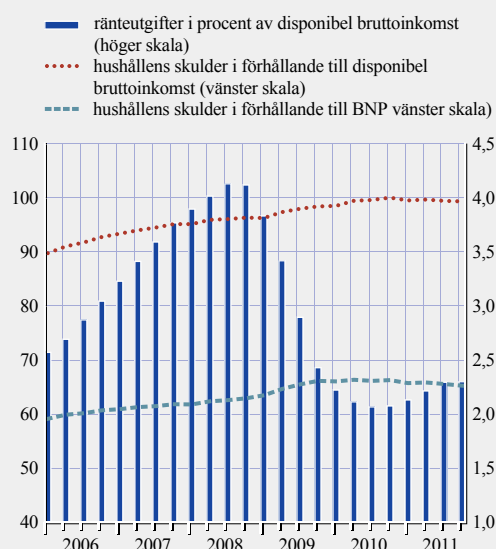
(procent per år; exklusive avgifter; räntor på nya avtal)



Källa: ECB.

Diagram 15 Hushållens skulder och ränteutgifter

(procent)



Källor: ECB och Eurostat.

Anm. Hushållens skulder omfattar totala lån till hushållen från alla institutionella sektorer, inklusive utlandet. Ränteutgifterna omfattar inte hushållens hela finansieringskostnad, eftersom avgifter för finansiella tjänster inte ingår. Uppgifterna för det senaste kvartalet är delvis uppskattningar.

den reala kostnaden för aktiekapital låg kvar runt historiska toppnoteringar (se diagram 16). Sammantaget låg den reala kostnaden för extern finansiering under 2011 kvar strax under det historiska genomsnittet.

När det gäller kostnaden för banklån ökade MFI:s korta reala utlåningsräntor från cirka 1,4 procent i december 2010 till 1,7 procent i slutet av 2011. Bankernas korträntor speglade i princip ränteutvecklingen på penningmarknaden. Tre månaders Euribor ökade med cirka 40 punkter mellan slutet av 2010 och slutet av 2011. Korträntans utveckling kan även ha speglat den försämrade kreditvärdigheten bland företag i vissa jurisdiktioner och oro kring bankernas finansiering. Totalt sett var ränteskillnaden i euroområdet mellan MFI:s korta utlåningsräntor och 3 månaders penningmarknadsränta i stort sett stabil under de tre första kvartalen 2011, innan den ökade under det sista kvartalet. För längre löptider steg både

MFI:s reala och nominella utlåningsräntor med omkring 20 punkter under första kvartalet 2011, och förblev sedan oförändrade. Ränteskillnaden mellan bankernas långfristiga räntor och räntan på AAA-värderade statsobligationer med lång löptid krympte i början av 2011 för att sedan öka under året, vilket främst speglade fluktuationer i statsobligationsräntorna till följd av flöden till säkra investeringar i Tyskland.

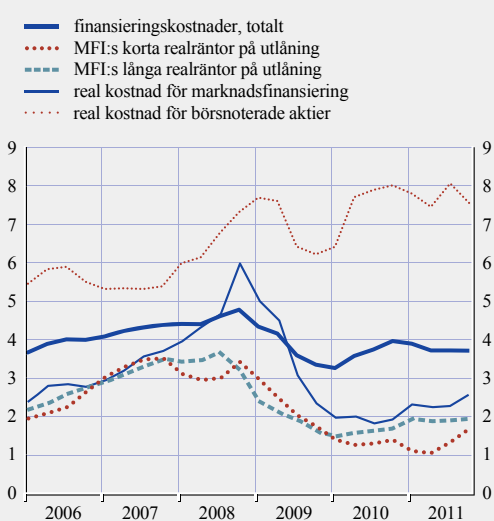
Utvecklingen i MFI:s utlåningsräntor under 2011 kanske inte fullt ut har speglat de förnyade spänningarna på finansmarknaderna under årets andra hälft. Enligt enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet försämrades bankernas tillgång till marknadsfinansiering och deras likviditetspositioner rejält andra halvåret 2011, vilket bidrog till en markant åtstramning av kreditvillkoren för lån till den privata sektorn.

Den reala kostnaden för marknadsfinansiering steg med cirka 70 punkter mellan december 2010 och december 2011, men låg fortsatt kvar på relativt gynnsamma nivåer rent historiskt. Merparten av denna ökning registrerades under andra halvåret 2011, i ett läge där spänningarna på marknaderna för statspapper spred sig till andra segment av finansmarknaden. I samband med att finansiella investerare placerade om sina tillgångar till mer likvida och säkra tillgångar ökade kreditspreadarna (mätt som skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och räntan på statsobligationer med lång löptid) något för alla ratingklasser, även om uppgången var mer uttalad för högavkastande obligationer.

Den reala kostnaden för utgivning av noterade aktier fluktuerade något under året, och låg cirka 50 punkter lägre i december 2011 jämfört med samma månad 2010. I genomsnitt låg denna kostnad kvar nära historiska rekordnivåer under 2011.

**Diagram 16 Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering**

(procent per år)



Källor: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch och Consensus Economics Forecasts.

Anm. Icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för räntebärande värdepapper och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp och deflaterat med inflationsförväntningar (se ruta 4 i ECB:s månadsrapport för mars 2005).

#### MÅTTLIGT UTNYTTJANDE AV EXTERN FINANSIERING 2011

Den årliga tillväxttakten i euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering var i stort sett oförändrad på måttliga nivåer under



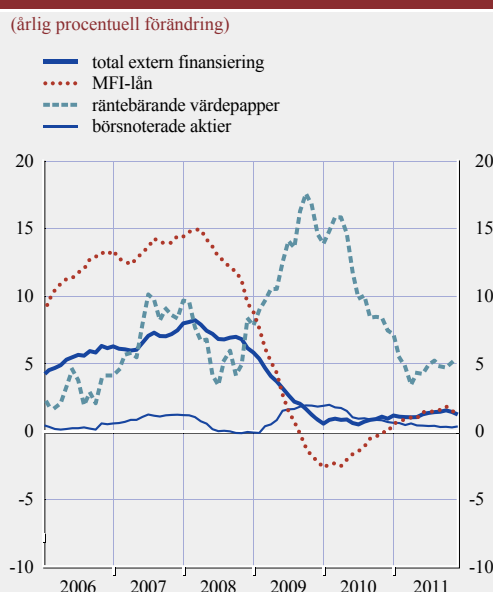
2011, eftersom den fortsatt minskade takten i de monetära finansinstitutens utlåning till stor del uppvägdes av den minskade utgivningen av företagsobligationer och en fortsatt dämpad utgivning av noterade aktier (se diagram 17). Denna omfördelningsprocess, som inleddes i början av 2010, verkar ha avstannat under andra halvåret 2011, mot bakgrund av ett totalt sett måttligt utnyttjande av extern finansiering.

Efter den markanta minskningen mellan 2008 och 2010 koncentrerades närmare bestämt normalisering av företagssektorns bankfinansiering till korta lån. I genomsnitt återhämtade sig den årliga tillväxttakten för kortfristiga lån (dvs. lån med en ursprunglig räntebindningstid på upp till 1 år) med cirka 10 procentenheter 2011 jämfört med året innan, medan den för lån med längre löptider (dvs. lån med en ursprunglig räntebindningstid över 5 år) minskade något. När det gäller marknadsbaserad finansiering låg under 2011 den årliga tillväxttakten i utgivningen av

räntebärande värdepapper i genomsnitt kvar långt under den som noterades 2010. Samtidigt var utgivningen av noterade aktier fortfarande begränsad och tenderade att minska ytterligare under 2011.

Den relativt låga totala efterfrågan på extern finansiering kan delvis ha berott på strama kreditvillkor och en svagare ekonomisk aktivitet under årets andra hälft. Enligt enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet stimulerades efterfrågan på företagslån under de två första kvartalen 2011 av ett ökat behov att finansiera investeringar och lager, men sjönk därefter under årets andra hälft. Tillgången till interna medel kan också förklara den svaga utvecklingen i den externa finansieringen, särskilt för stora och medelstora företag. Faktum är att baserat på årsredovisningar från börsnoterade icke-finansiella företag var lönsamheten under de tre första kvartalen 2011 – mätt som nettoreultatet i förhållande till omsättningen – fortfarande hög på ungefär samma nivåer som 2010. Bland annat tack vare en fortsatt robust utlands-handel första halvåret 2011 fortsatte företagets nettoomsättning att öka, om än i långsammare takt än året innan. När det gäller små företag gav ECB:s undersökningar om små och medelstora företags tillgång till finansiering i euroområdet en dystrare bild med svaga vinstförutsättningar fram till tredje kvartalet 2011, som kan ha försämrats ytterligare under sista kvartalet.<sup>3</sup>

**Diagram 17 Icke-finansiella företags externa finansiering, fördelad på instrument**



Källa: ECB.  
Anm. Börsnoterade aktier är denominerade i euro.

### FÖRETAGENS SKULDSÄTTNING STABILISERADES UNDER 2011

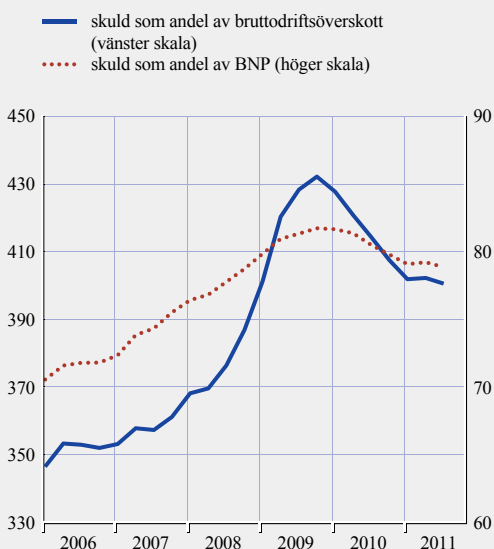
Mot bakgrund av en svagare ekonomisk aktivitet och på grundval av aggregerade uppgifter minskade företagets vinster något första halvåret 2011 jämfört med slutet av 2010. Under samma period ledde emellertid en allmänt försiktig utdelningspolicy till en stabilisering av euroområdets icke-finansiella företags sparkvot på relativt höga nivåer. Eftersom investeringar i fasta anläggningstillgångar främst finansierades genom omfattande internt genererade

3 Se, till exempel, rapporten "Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – April to September 2011", ECB, december 2011.

medel, låg därför finansieringsgapet (i stora drag, den utsträckning i vilken icke-finansiella företag måste ha tillgång till externa finansieringskällor för att täcka sina investeringar) kvar på måttliga nivåer under första halvåret 2011. Under samma period ledde emellertid normaliseringen av företagens lånebehov till ett något större behov av extern finansiering. Under första halvåret 2011 registrerade därför ett tillfälligt avbrott i den nedåtriktade trend för företagens skuldsättning som registrerats under 2010 (se diagram 18). Under de tre första kvartalen var närmare bestämt skulden som andel av BNP och skulden som andel av bruttodriftsöverskottet i stort sett oförändrad på runt 79 procent respektive 400 procent. Även om företagen har förbättrat sin finansiella ställning och balansräkning sedan slutet av 2009, är skuldkvoterna fortfarande höga rent historiskt. Till följd av detta är företagssektorn i euroområdet fortfarande sårbar för risken för högre externa finansieringskostnader eller dämpad ekonomisk aktivitet.

**Diagram 18 Icke-finansiella företags skuldkvoter**

(procent)



Källor: ECB, Eurostat och ECB:s beräkningar.  
Anm. Skulden redovisas på grundval av de kvartalsvisa sektorsräkenskaperna för euroområdet och omfattar lån, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsfundsreserver. Uppgifter till och med andra kvartalet 2011.

## 2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLINGEN

Under 2011 steg inflationstakten enligt HIKP till i genomsnitt 2,7 procent, från 0,3 procent 2009 och 1,6 procent 2010. Från och med slutet av 2010 låg inflationen på årsbasis klart över 2 procent, vilket främst berodde på den höga ökningstakten för energi- och livsmedelspriser som var en följd av att de globala råvarupriserna stigit kraftigt. I en del euroländer bidrog även höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser till den högre inflationstakten enligt HIKP.

Producentprisutvecklingen inom industrin och enkätbaserade data visar att pristrycket från omvärlden var särskilt starkt under hela första halvåret 2011 på grund av prisuppgången på olja och andra råvaror. Trycket tycks därefter ha lättat när råvarupriserna sjönk.

Förbättringen av läget på arbetsmarknaden under årets första hälft ledde till att arbetskostnaderna gradvis steg under 2011. Löneutvecklingen accelererade markant, men inte till samma nivå som 2008. Eftersom aktiviteten bromsade rejält från och med andra kvartalet 2011 var arbetsproduktivitetsutvecklingen långsammare än 2010. Detta ledde till att enhetsarbetskostnaderna, som hade haft en negativ utvecklingstakt under hela 2010, steg kraftigt.

I ett läge med högre inflation under 2011 fortsatte konsumenternas upplevda och förväntade inflation att stiga från de mycket låga nivåerna 2009. De långsiktiga inflationsförväntningar som mäts genom enkäter var däremot mycket stabila.

### HIKP-INFLATIONEN LÅG KLART ÖVER 2 PROCENT UNDER 2011

Råvarupriserna var en av de främsta faktorerna bakom inflationen i euroområdet 2011. De föll kraftigt i samband med den globala konjunktturnedgång som följde på Lehman Brothers kollaps 2008, men hade i början av 2011 återvänt till sina tidigare höga nivåer. I ruta 6 görs en jämförelse mellan råvaruprisernas uppgång 2011 och 2008 och effekterna på HIKP-inflationen i euroområdet.

## RÅVARUPRISUTVECKLING OCH HIKP-INFLATION I EUROOMRÅDET: EN JÄMFÖRELSE MELLAN PRIS-UPPGÅNGARNA 2008 OCH 2011

Råvarupriserna var en viktig faktor bakom inflationen i euroområdet 2011. Det kraftiga prisfallet på råvaror i samband med konjunktur nedgången efter Lehman Brothers konkurs vände snabbt och i början av 2011 var råvarupriserna tillbaka på samma höga nivåer. I denna ruta görs en jämförelse mellan råvaruprisernas uppgång 2011 respektive 2008, samt mellan effekterna på HIKP-inflationen i euroområdet.

### Råvarupriser

De råvarupriser som har det mest direkta inflytandet på konsumentprisinflationen är priserna på olja och livsmedel<sup>1</sup>. Deras utveckling bestäms i hög grad av den globala konjunkturcykeln och både 2008 och 2011 berodde uppgången på en synnerligen stark efterfrågan från snabbväxande tillväxtekonomier. Priserna på olja och livsmedelsråvaror påverkades samtidigt av särskilda faktorer på utbudssidan som geopolitiska spänningar och extrema väderförhållanden i de råvaruproducerande länderna. Gemensamt för de två perioderna är att sådana utbudsstörningar inträffade vid en tidpunkt då efterfrågan redan var mycket stark. Den stramhet på oljemarknaden som blev följden 2008 förvärrades ytterligare av oro över de relativt knappa oljelagren.

Oljepriserna steg inte till samma nivå 2011 som 2008 räknat i US-dollar, men till ungefär samma nivå räknat i euro, dvs. 85 euro/fat (se diagram A). Priserna på livsmedelsråvaror steg till en högre nivå 2011 än 2008 räknat i euro. Under båda dessa perioder drevs prisutvecklingen på av en stark efterfrågan från tillväxtekonomierna på proteinrika livsmedel som kött och mejeriprodukter, och från industriländerna på spannmål och oljefrön till följd av den snabbt växande produktionen av biobränslen. Eftersom de globala utbudsvillkoren hade haft tid att anpassa sig kan det hända att den starka efterfrågan som utlöstes av sådana förändringar i kostföring eller energipolitik kan ha haft ett mindre inflytande 2011.

När man granskar priserna på livsmedelsråvaror bör man hålla i åtanke att EU:s gemensamma jordbrukspolitik spelar en viktig roll för transmissionen av livsmedelspriscocker i euroområdet. Även om de priser som fastställs inom ramen för denna politik också steg till en högre nivå 2011 än 2008, var skillnaden inte lika markant som när det gäller de internationella råvarupriserna. Det är viktigt att påpeka att det

Diagram A Råvaruprisutveckling

livsmedelsprisindex: 2005=100, oljepriser i euro



Källor: HWWA, Europeiska kommissionens generaldirektorat för jordbruk och landsbygdsutveckling och ECB:s beräkningar.

1 Industrins råvarupriser märks inte direkt i konsumentpriserna och diskuteras därför inte i denna ruta.

finns stora skillnader mellan vissa kategorier av livsmedelsråvaror i EU (se diagram B). Priserna på spannmål och mejeriprodukter steg till exempel inte till samma nivåer 2011 som 2008, vilket priserna på livsmedelsråvaror totalt däremot gjorde. Pristopparna inträffade dessutom vid lite olika tidpunkter. Priserna på mejeriprodukter nådde till exempel en topp redan i slutet av 2007, medan pristoppen på kött inträffade först i början av 2009. Sådana skillnader är betydelsefulla, eftersom genomslaget från råvarupriser till konsumentpriser varierar mellan olika livsmedelsposter.

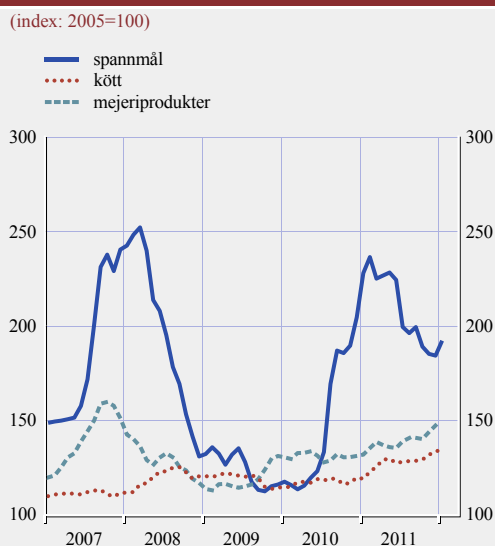
### Inflytande på HIKP-inflationen

Råvarupriserna påverkar HIKP-inflationen snabbast och mest påtagligt via deras direkta effekter på konsumentpriserna på energi och livsmedel. När råvarupriserna nådde en topp i mitten av 2008 och i början av 2011 var det dessa två komponenter som låg bakom omkring 60 procent av den höga HIKP-inflation som observerades.

Prisökningstakten på energivaror i början av 2011 låg på omkring 12 procent, vilket var något lägre än genomsnittstakten i mitten av 2008 (se diagram C). Oljeprisrörelserna har en nästan omedelbar effekt på bränslepriserna i HIKP:s energikomponent, i synnerhet på dem som rör persontransportutrustning. På grund av sin vikt svarade bränslepriserna därför för större delen av prisökningstakten på energivaror under de två granskade perioderna i fråga om nivå och mönster. Skatter hade en starkare uppåtriktad effekt i samband med uppgången 2011, men den neutraliserades av att raffinering marginalerna var mindre än hälften så stora som 2008. Gas- och elpriser påverkas inte omedelbart av oljeprisrörelserna, utan brukar reagera med ett par månaders fördröjning. Skillnaderna mellan inflationstopparna 2008 och 2011 handlar främst om bidragen från dessa två energipriskomponenter: gaspriserna bidrog mer 2008, medan elpriserna bidrog mer 2011. En möjlig orsak till varför gaspriserna spelade en mindre roll 2011 är de spotmarknader som har utvecklats de senaste åren och som kan ha dämpat indexreglerade gasprisers inflytande. Elprisernas starkare bidrag 2011 verkar mestadels bero på högre priser på förnybara resurser och förändringar i skatter.

Till skillnad från prisökningstakten på energivaror var den årliga prisökningstakten på livsmedel lägre 2011 än 2008. Takten på omkring 3 procent 2011 var i själva verket ungefär hälften av vad den var 2008 (se diagram D). Prisutvecklingen på livsmedelsråvaror och regionala utbudsvillkor har en direkt och nästan omedelbar effekt på priserna på oförädlade livsmedel. Priserna på oförädlade livsmedel bidrog ungefär lika mycket till den samlade prisökningstakten på livsmedel 2011 och 2008, trots skillnader mellan vissa delkomponenter som kött och grönsaker. Merparten av skillnaden mellan topparna i livsmedelsinflationen 2011 och 2008 berodde på priserna på förädlade livsmedel (exklusive alkohol och tobak), där råvaruprisernas inflytande sker indirekt via producentpriserna.

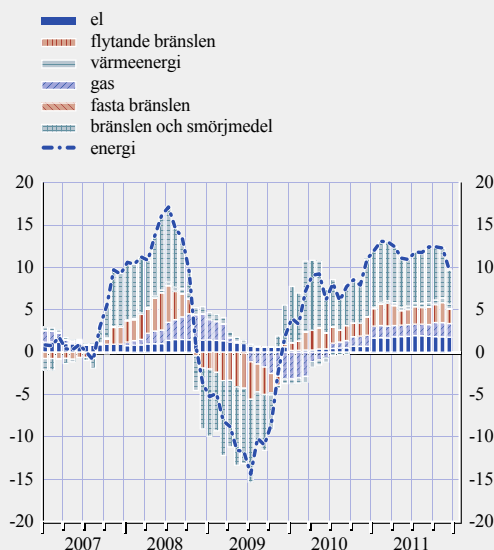
**Diagram B Prisutveckling på livsmedelsråvaror i EU**



Källa: Europeiska kommissionens generaldirektorat för jordbruk och landsbygdsutveckling.

### Diagram C Bidrag till energiprisinflationen

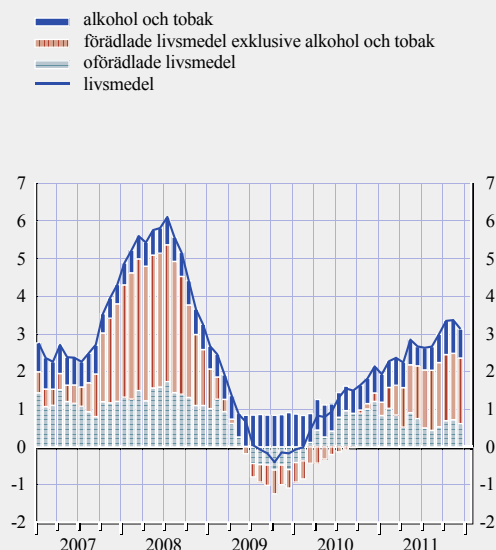
(procentenheter; årliga procentuella förändringar)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

### Diagram D Bidrag till livsmedelsprisinflationen

(procentenheter; årliga procentuella förändringar)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

När det gäller priserna på förädlade livsmedel var deras bidrag till inflationstoppen i början av 2011 bara hälften så stort som 2008. Bidragen från mejeriprodukter och från bröd och spannmål var framför allt betydligt större 2008, vilket är helt i linje med mönstret från motsvarande EU-priser på råvaror och slutsatsen att genomslaget är betydligt starkare när det gäller mejeriprodukter än andra typer av förädlade livsmedel.<sup>2</sup> Under 2011 var bidragen till prisökningstakten på förädlade livsmedel därför ganska ungefär desamma för de olika delkomponenterna. ”Kaffe, te och kakao” och ”oljor och fetter” bidrog nästan lika mycket som ”mejeriprodukter”. Förmodligen berodde det mindre bidraget från priserna på förädlade livsmedel till den samlade livsmedelsinflationen 2011 även på det mer besvärliga ekonomiska läget de senaste åren som har dämpat råvaruprisernas genomslag.

Denna ruta visar sammanfattningsvis att även om prisutvecklingen på olja och livsmedelsråvaror var likartad i samband med uppgångarna 2008 och 2011, så var mönstret olika i motsvarande komponenter av euroområdet HIKP-inflation. Å ena sidan motsvarade toppen i energiprisinflationen 2011 i stort sett den 2008 och oljeprisernas utveckling under dessa år. Å andra sidan var livsmedelsprisinflationen 2011 mer dämpad än 2008, vilket berodde på att genomslaget begränsades av att råvaruprisstrukturen var en annan på disaggregerad nivå och förutsättningarna under de senaste åren överhuvudtaget mer besvärliga för ett genomslag. Utvecklingen under 2011 ger dock stöd för uppfattningen att euroområdet HIKP-inflation är mycket känslig för råvaruprisernas utveckling och att direkta effekter på HIKP-inflationen är i stort sett oundvikliga. Ett lämpligt löne- och prissättningsagerande är därför nödvändigt för att undvika andrahandseffekter som varaktigt påverkar inflationen på medellång sikt.

2 Se Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. och Onorante, L., ”Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities”, Working Paper Series, ECB, nr 1168, april, 2010.

De höga oljepriserna ledde till att tolvmånadersförändringen i HIKP:s energikomponent – som utgör 10,4 procent av totala HIKP – fortsatte att vara tvåsiffrig under hela 2011, med ett genomsnitt på 11,9 procent. Detta påverkade främst poster som har en direkt anknytning till oljepriserna, såsom flytande bränslen, bränslen och smörjmedel för persontransportutrustning. Även priserna på el, gas och eldningsolja steg markant.

Utvecklingen för världsmarknadspriserna på livsmedelsråvaror ledde till att livsmedelspriserna i HIKP steg ytterligare, i synnerhet priserna på förädlade livsmedel, som steg stadigt under hela 2011. Tolvmånadersförändringen i priserna på förädlade livsmedel låg på i genomsnitt 3,3 procent 2011, vilket var markant högre än 2010 (0,9 procent) och 2009 (1,1 procent). Som jämförelse kan nämnas att priserna på oförädlade livsmedel följde en nedåtgående trend 2011, även om det förekom en viss volatilitet från månad till månad. Även priserna på oförädlade livsmedel steg sett till genomsnittet på tolv månadersbasis, även om det skedde i långsammare takt än priserna på förädlade livsmedel (1,8 procent 2011, jämfört med 1,3 procent 2010 och 0,2 procent 2009).

Exklusive energi och livsmedel var den genomsnittliga HIKP-inflationen högre 2011 än 2010,

vilket berodde på flera externa och inhemska faktorer. Prisökningstakten på andra industrivaror än energi fortsatte att stiga till följd av eurons tidigare depreciering, prisuppgången på råvaror och höjningarna av indirekta skatter. Tolvmånadersförändringen i denna komponent var dessutom ganska instabil på grund av den nya bestämmelsen om hur säsongsprodukter ska behandlas i HIKP, vilket framför allt påverkade delvis varaktiga varor (kläder, textilier, böcker etc.).

I linje med löneutvecklingen steg även tjänsteprisinflationen märkbart under första halvåret 2011 för att senare stabilisera sig kring 2 procent i slutet av året. Mönstret var detsamma inom alla viktiga tjänstekomponenter, utom kommunikationstjänster.

#### PRODUCENTPRISINFLATIONEN SJÖNK 2011

På grund av främst den ökade globala efterfrågan på råvaror steg pristrycket i försörjningskedjan stadigt från bottenivån sommaren 2009 fram till mitten av 2011. Detta ledde till att producentprisinflationen steg i slutet av 2010 och första halvåret 2011. Därefter sjönk den på grund av främst svängningar i råvarupriserna. Producentpriserna inom industrin (utom byggsektorn) steg i euroområdet med i genomsnitt 5,9 procent 2011, jämfört med 2,9 procent 2010 och en nedgång på 5,1 procent 2009 (se

**Tabell 1 Prisutveckling**

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

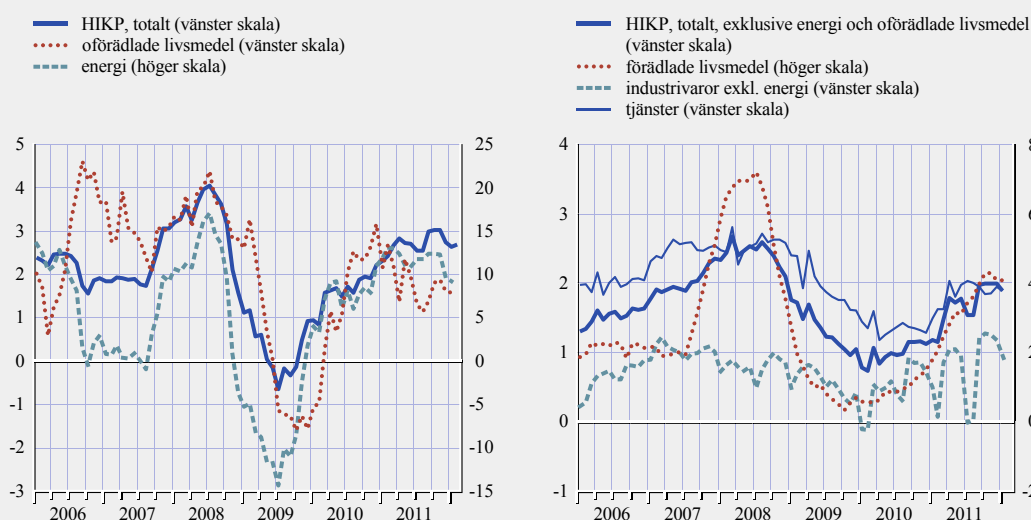
	2009	2010	2011	2010 4 kv	2011 1 kv	2011 2 kv	2011 3 kv	2011 4 kv	2012 jan	2012 feb
<b>HIKP och dess komponenter</b>										
HIKP totalt 1 <sup>1)</sup>	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energi	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Oförädlade livsmedel	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Förädlade livsmedel	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Industrivaror exkl. energi	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Tjänster	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>										
Industrins producentpriser	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Oljepriser (euro/fat)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Andra råvaror än energi	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Källor: Eurostat, ECB och ECB:s beräkningar på grundval av data från Thomson Reuters.

1) HIKP-inflation i februari 2012 enligt Eurostats snabbstatistik.

## Diagram 19 Analys av HIKP: huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

diagram 20). Tolv månadersförändringen i producentpriserna på energi låg på 11,9 procent, jämfört med 6,4 procent 2010 och en nedgång på 11,8 procent 2009.

## Diagram 20 Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Även tolv månadersförändringen i industrins producentpriser (exklusive byggsektorn och energisektorn) var högre än året innan (3,8 procent 2011 jämfört med 1,6 procent 2010 och en nedgång på 2,9 procent 2009). Att pristrycket lättade under årets andra hälft märktes mer i de tidigare leden av prissättningskedjan (producentpriserna på insatsvaror) än i de senare leden (producentpriserna på konsumtionsvaror).

## ARBETSKOSTNADSINDIKATORERNA STEG GRADVIS 2011

Förbättringen av läget på arbetsmarknaden under årets första hälft ledde till att arbetskostnaderna gradvis steg under 2011. Avtalslöernas årliga ökningstakt steg stadigt under året och låg i genomsnitt på 2,0 procent under 2011 som helhet, vilket var en uppgång från 1,7 procent 2010 (se tabell 2). Den gradvisa uppgången i denna indikator, som visar den del av lönerna som överenskomms i förväg genom kollektivavtal, kan vara en fördröjd effekt av det förbättrade arbetsmarknadsläget, som har stärkt arbetstagarnas förhandlingsposition. Även inflationens uppgång från och med slutet av 2010 kan ha spelat in.

**Tabell 2 Arbetskostnadsindikatorer**

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2009	2010	2011	2010 4 kv	2011 1 kv	2011 2 kv	2011 3 kv	2011 4 kv
Avtalslöner	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Totala arbetskostnader per timme	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivitet	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Enhetsarbetskostnader	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

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

Till skillnad från 2010 steg även timarbetskostnadernas årliga ökningstakt kraftigt under 2011. Löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt steg i en årstakt på omkring 2,4 procent under de första tre kvartalen 2011, vilket var markant högre än genomsnittet under 2010 på 1,6 procent. Eftersom arbetsproduktivitetens utvecklingen per sysselsatt var betydligt långsammare än löneutvecklingen per sysselsatt ökade enhetsarbetskostnaderna kraftigt.

### PRISÖKNINGSTAKTEN PÅ BOSTÄDER SJÖNK

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i HIKP, steg med 1,0 procent tredje kvartalet 2011 jämfört med motsvarande period ett år tidigare (1,1 procent i genomsnitt 2010). Ökningstakten låg därmed betydligt under genomsnittet på 4,5 procent mellan 1999 och 2010 (se diagram 21). Under tredje kvartalet 2011 var euroområdets bostadsprisindex 1,1 procent lägre än när det var som högst andra kvartalet 2008.

### INFLATIONSFÖRVÄNTNINGARNAS UTVECKLING

Data från Consensus Economics, Euro Zone Barometer och ECB:s Survey of Professional Forecasters visar att de långsiktiga inflationsförväntningarna (fem år framåt i tiden) enligt enkätresultaten låg nära 2,0 procent. Även marknadsbaserade indikatorer, t.ex. den break even-inflation som beräknas utifrån realobligationer och jämförbara räntor som härleds ur realränteswappar, låg helt i linje med ECB-rådets definition av prisstabilitet.

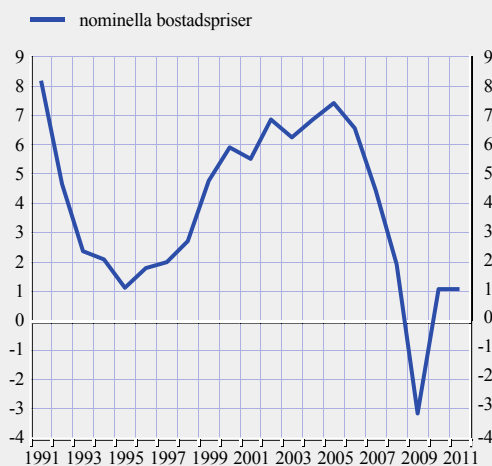
## 2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

### TILLVÄXTTAKTEN SJÖNK UNDER 2011

Efter återhämtningen 2010 bromsade BNP-tillväxten under 2011. På tolv månadersbasis uppgick BNP-tillväxten till 1,5 procent 2011, jämfört med 1,9 procent 2010 (se tabell 3). BNP:s utvecklingsmönster under 2011 präglades till stor del av investeringar och export. Även om tillväxtens inbromsning under senare hälften av

**Diagram 21 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet**

(årlig procentuell förändring; årsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke-harmoniserade nationella uppgifter.

Anm. Uppgifter för 2011 omfattar uppgifter fram till tredje kvartalet.



**Tabell 3 BNP-tillväxtens sammansättning**

(förändring i procent, säsongrensat om inget annat anges)

	Årstakt <sup>1)</sup>					Kvartalstakt <sup>2)</sup>							
	2009	2010	2011	2010 4 kv	2011 1 kv	2011 2 kv	2011 3 kv	2011 4 kv	2010 4 kv	2011 1 kv	2011 2 kv	2011 3 kv	2011 4 kv
Bruttonationalprodukt i fasta priser	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>varav:</i>													
Inhemsk efterfrågan <sup>3)</sup>	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Privatkonsumtion	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Offentlig konsumtion	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Fasta bruttoinvesteringar	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Lagerförändringar <sup>4)</sup>	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Exportnetto <sup>3)</sup>	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Export <sup>5)</sup>	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Import <sup>5)</sup>	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Bruttoförädlingsvärde													
<i>varav:</i>													
Industri exkl. byggsektorn	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Byggsektorn	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Tjänster	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Årsuppgifter beräknade på grundval av ej säsongrensade uppgifter. Eurostats andra publicering av nationalräkenskaper för fjärde kvartalet 2011 (som inkluderar en fördelning på olika utgifter) ägde rum efter stoppdatumet (2 mars 2012).

1) Förändring i procent jämfört med samma period ett år tidigare.

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till BNP-tillväxt; i procentenheter.

4) Inklusive anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

5) Import och export omfattar varor och tjänster samt gränsöverskridande handel inom euroområdet.

2011 var brett baserad över de olika utgiftskomponenterna var det investeringar och export som hade det starkaste inflytandet på tillväxtprofilen, eftersom inbromsningen var störst beträffande dessa två komponenter.

Om man tittar på kvartalsutvecklingen steg euroområdets BNP med 0,8 procent första kvartalet 2011 jämfört med sista kvartalet 2010, då motsvarande siffra var 0,3 procent. Under första kvartalet fick tillväxten dock draghjälp av en rad särskilda faktorer och det var därför väntat att takten i återhämtningen skulle bromsa in markant andra kvartalet, då BNP ökade med 0,2 procent jämfört med kvartalet innan. BNP fortsatte visserligen att stiga tredje kvartalet 2011 (med 0,1 procent), men det fanns redan tecken på att tidigare identifierade nedåtrisker var på väg att realiseras. Dessa risker avspeglades i resultaten av företags- och hushållsenkäter och handlade om en nedgång i den globala

efterfrågan och om att den fortsatta oron på euroområdets marknader för statspapper skulle få negativa effekter på de allmänna finansieringsvillkoren. Enligt Eurostats preliminära beräkning för fjärde kvartalet låg tillväxten på -0,3 procent jämfört med kvartalet innan. Det finns ännu inga uppgifter på detaljnivå, men tillgängliga uppgifter pekar på att utvecklingen inom industrin (inklusive byggsektorn) var svag, medan tjänstesektorn tycks ha klarat sig något bättre.

Privatkonsumtionen hade en lägre tillväxt 2011 än 2010, då den ökade med 0,9 procent. Avmattningen tycks bero på en lägre tillväxt av konsumtionen av varor och, i mindre utsträckning, tjänster. Uppgifter om nyregistreringen av personbilar visar att bilköpen minskade 2011, om än inte lika mycket som året innan. Den svaga konsumtionen är en följd av den urholkning av realinkomsterna som orsakats av den stigande

inflationen. Sysselsättningen steg å andra sidan i genomsnitt under 2011, vilket gav inkomstillväxten en viss draghjälp. Den dämpade inkomstutvecklingen 2011 bidrog förmodligen till att sparkvoten minskade ytterligare, eftersom hushållen tvingades använda sina besparingar. Konsumentförtroendet, som ger en ganska god bild av konsumtionens trendmässiga utveckling, sjönk kraftigt andra halvåret 2011 efter att ha legat stabilt under första halvåret. I december 2011 låg förtroendet på samma nivå som hösten 2009 (se diagram 22).

Fasta investeringar ökade relativt starkt 2011, till skillnad från 2010, då de sjönk med 0,6 procent. Detta berodde dock till stor del på ett mycket starkt första kvartal, då byggindustrins investeringar ökade, särskilt i fråga om bostadsfastigheter. Detta var en återhämtning efter den nedgång som orsakades av det ovanligt kalla vädret i slutet av 2010 i delar av euroområdet. Både

bygginvesteringar och övriga investeringar sjönk under 2011.

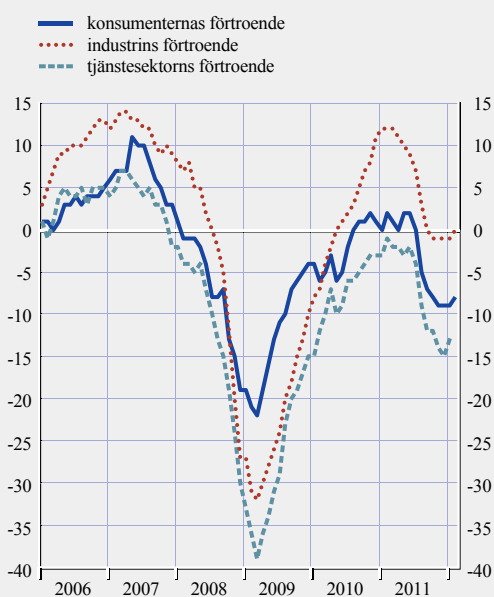
Den offentliga konsumtionen hade med största sannolikhet en marginellt positiv årstakt under 2011 och därmed lägre än 2010, då den ökade med 0,6 procent. Om denna siffra bekräftas är det den lägsta årstakten sedan 1996. Den låga takten beror på de ytterligare ansträngningarna att sanera de offentliga finanserna som görs i flera länder. Saneringsansträngningarna består främst av återhållsamhet i lönerna till statsanställda som svarar för ungefär hälften av den samlade offentliga konsumtionen. Även övriga komponenter av den offentliga konsumtionen, såsom insatsförbrukning, har bara ökat måttligt till följd av saneringsbehoven.

Lagerförändringarnas bidrag till tillväxten var förmodligen begränsat 2011. Därmed skulle lageruppbyggnaden ha avtagit jämfört med 2010, då lagerförändringar bidrog med 0,5 procentenheter till BNP-tillväxten. En sjunkande tillväxt och försämrade konjunkturutsikter ledde till att lagerförändringarnas bidrag till den samlade tillväxten blev negativt tredje kvartalet 2011 jämfört med kvartalet innan.

Euroområdets handel fortsatte att återhämta sig fram till tredje kvartalet 2011. Expansionstakten var dock betydligt lägre än den tvåsiffriga ökningstakten samma period året innan. Exporten av varor och tjänster ökade med 5,8 procent fram till tredje kvartalet 2011, medan importen steg med 3,7 procent. Under hela denna period växte exporten snabbare än importen på kvartalsbasis. Därmed blev exportnettots bidrag till BNP:s kvartalsutveckling positiv varje kvartal, vilket främjade återhämtningen i euroområdet under denna period. Handelsutvecklingen fram till tredje kvartalet speglade på det hela taget den globala ekonomins ojämna expansion. När det gäller handeln inom euroområdet och importen från länder utanför euroområdet var utvecklingen ganska dämpad, eftersom efterfrågan i euroområdet drogs ned av den ihållande statsskuldskrisen. Exporten till länder utanför euroområdet var stark, i synnerhet till Asien och Latinamerika (se diagram 23), medan exporten

Diagram 22 Konfidensindikatorer

(netttotal i procent: säsongrensat)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter. Anm. De redovisade siffrorna är beräknade som avvikelser från genomsnittet för perioden sedan januari 1985 för konsumenternas och industrins förtroende, och sedan april 1995 för förtroendet inom tjänstesektorn.

till de utvecklade ekonomierna – inklusive USA och Storbritannien – expanderade långsamt. Ökningen av varuexporten till länder utanför euroområdet fram till tredje kvartalet 2011 var brett baserad och omfattade alla stora produkt-kategorier. Den måttliga ökningen av importvolymerna drevs å andra sidan av utvecklingen för insatsvaror (som även används i tillverkningen av exportprodukter), medan importen av konsumtionsvaror minskade till följd av den svaga privatkonsumtionen i euroområdet. Bytesbalansen för euroområdet som helhet var fortfarande nästan i balans 2011.

### INDUSTRIPRODUKTIONEN ÖKADE YTTRELLIGARE FÖR ATT DÄREFTER MINSKA

De största produktionsökningarna under 2011 ägde rum inom industrin. Förädlingsvärdet inom industrin (exklusive byggsektorn) steg på tolv månadersbasis med i genomsnitt 4,5 procent under årets första tre kvartal. Detta kan jämföras med en ökning på 6,6 procent 2010.

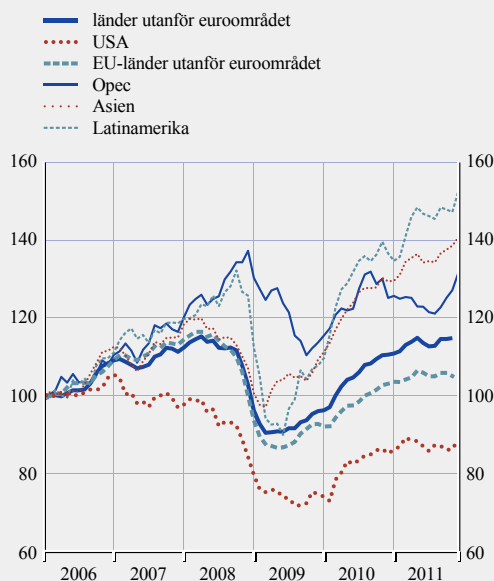
Takten dämpades dock under året när BNP-utvecklingen mattades av. Detta märks också i tolv månadersförändringen för industriproduktionen (exklusive byggsektorn), som sjönk till nästan -1,6 procent i december 2011 från nästan 7 procent i januari.

Insatsvaror och kapitalvaror ökade mest 2011, medan produktionen av konsumtionsvaror var mer dämpad (se diagram 24). Produktionen av energi minskade samtidigt kraftigt.

Produktionen inom byggsektorn minskade ytterligare 2011 efter en period av långvarig nedgång. Efter att ha minskat med 4,4 procent 2010 sjönk förädlingsvärdet inom byggsektorn med i genomsnitt 0,2 procent årets första kvartal jämfört med samma period året innan. Förädlingsvärdet inom tjänstesektorn noterade en årstakt på i genomsnitt 1,3 under samma period. Detta var i stort sett oförändrat jämfört med 2010.

**Diagram 23 Euroområdets exportvolym till vissa handelspartner**

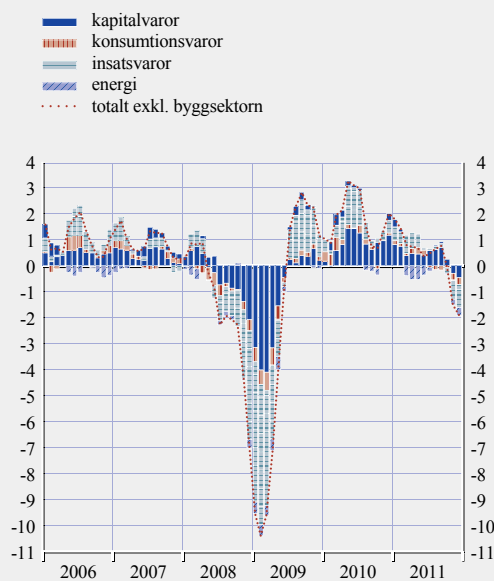
(index: 1 kv 2006 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.  
Anm. Den sista observationen avser december 2011, utom för länder utanför euroområdet och EU-länder utanför euroområdet (november 2011).

**Diagram 24 Industriproduktionsökning och bidrag**

(ökningstakt och bidrag i procentenheter; månadsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
Anm. De redovisade siffrorna är beräknade som 3-månaders glidande medelvärden i förhållande till motsvarande medelvärde 3 månader tidigare.

## FÖRBÄTTRINGEN AV ARBETSMARKNADSLÄGET UPPHÖRDE

Sysselsättningen, som började återhämta sig i slutet av 2010, hade en positiv ökningstakt på kvartalsbasis under första hälften av 2011. Sysselsättningstillväxten blev emellertid negativ tredje kvartalet, då den sjönk med 0,1 procent (se diagram 25). Enkätuppgifter pekade på en fortsatt svaghet fjärde kvartalet 2011. Den största förbättringen under året som helhet skedde inom tjänstesektorn. Sysselsättningen inom industrin (exklusive byggsektorn) steg inte lika mycket. Antalet arbetade timmar steg mer än antalet sysselsatta 2011, framför allt i årets början. Detta bör emellertid enbart ses som en spegelvänd utveckling jämfört med vad som skedde under konjunktur nedgången, då arbetskraftsanpassningarna till stor del bestod av arbetstidsförkortningar i stället för uppsägningar. I ruta 7 jämförs arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet och USA sedan finanskrisen bröt ut.

Diagram 25 Arbetsmarknadsutveckling

(ökning jämfört med kvartalet innan, procent av arbetskraften, säsongrensat)



Källa: Eurostat.

## Ruta 7

### ARBETSKRAFTSANPASSNINGAR I EUROOMRÅDET OCH USA EFTER KRISEN

Finanskrisen – och den nedgång i den ekonomiska aktiviteten som den orsakade – har haft en stor inverkan på arbetsmarknaderna i euroområdet och USA. Sysselsättningen har minskat kraftigt och arbetslösheten har ökat markant (se diagram A). Även om de senaste uppgifterna visar att aktiviteten totalt sett minskade ungefär lika mycket i båda ekonomierna, med en nedgång i BNP från konjunkturtopp till konjunkturbotten i storleksordningen 5 procent, tycks arbetskraftsanpassningarna ha varit något större och mer omfattande i USA än i euroområdet.<sup>1</sup> Detta beror delvis på att aktivitetens förluster var mer koncentrerade till arbetsintensiva sektorer som byggbranschen och finanssektorn i USA och på en större hamstring av arbetskraft i euroområdet. Denna ruta handlar om arbetskraftsanpassningarna i euroområdet och USA sedan krisen inleddes och tar upp de största skillnaderna mellan ekonomierna.

#### Arbetsmarknadens utveckling sedan krisen

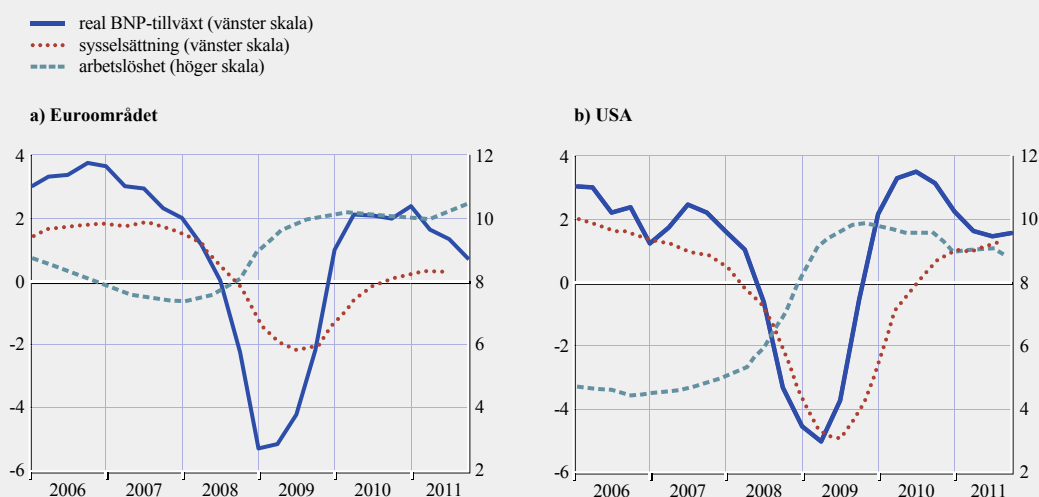
Diagram B synkroniserar konjunkturanpassningarna i de två ekonomierna när det gäller den första nedgången i BNP:s kvartalstillväxt 2008 för att visa skillnaderna i utveckling och mekanismer.

När recessionen var ett faktum (punkt "0" i diagram B) utlöste det en mycket stark nedgång i antalet arbetade timmar i båda ekonomierna när företagen anpassade sin arbetskraft till

<sup>1</sup> För mer information om skillnader mellan sysselsättningsstatistiken som beror på den metod som används i euroområdet respektive USA, se artikeln "Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan" i ECB Monthly Bulletin, april 2005.

## Diagram A BNP, sysselsättning och arbetslöshet i euroområdet och USA under åren 2006–2011

(tolvmånadersförändring i procent, arbetslöshet i procent av arbetskraften exkl. anställda inom försvaret)



Källor: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis and Bureau of Labor Statistics och ECB:s beräkningar.  
Anm. Senaste observationer: samtliga serier gäller 4 kv 2011, utom sysselsättningen i euroområdet (som gäller 3 kv 2011).

sjunkande ordergång och vikande efterfrågan. I USA ledde konjunktur nedgången till snabba sysselsättningsnedskärningar och ökad arbetslöshet, en utveckling som fortsatte fram till början av 2010. I euroområdet skyddades däremot sysselsättningen och arbetslösheten mot de fulla effekterna av det kraftiga BNP-fallet genom att man i relativt stor utsträckning förkortade arbetstiden per anställd. Även om det faktum att det lagstadgade anställningsskyddet är starkare i euroområdet sannolikt spelade en roll berodde den mindre effekten på sysselsättningen säkert delvis på de (ofta statligt understödda) arbetstidsförkortningar som i stor utsträckning genomfördes i många länder (framför allt i Belgien, Tyskland och Italien).

Under recessionen sjönk antalet sysselsatta i euroområdet med omkring 3,8 miljoner personer (dvs. 2,6 procent), medan mer än 8 miljoner arbetstillfällen (omkring 6 procent) försvann i USA. Skillnaden när det gäller effekterna på sysselsättningen och antalet arbetade timmar i de två ekonomierna innebar att den registrerade arbetslösheten i euroområdet steg mycket långsammare, även om utgångsläget var betydligt lägre och dynamiken när det gäller arbetskraftsutbudet inte är densamma<sup>2</sup>. Under krisen steg arbetslösheten i euroområdet närmare bestämt från strax under 7,4 procent första kvartalet 2008 till 10,2 procent andra kvartalet 2010. I USA steg arbetslösheten samtidigt från 4,4 procent alldeles före krisen till som högst 10 procent sista kvartalet 2009.

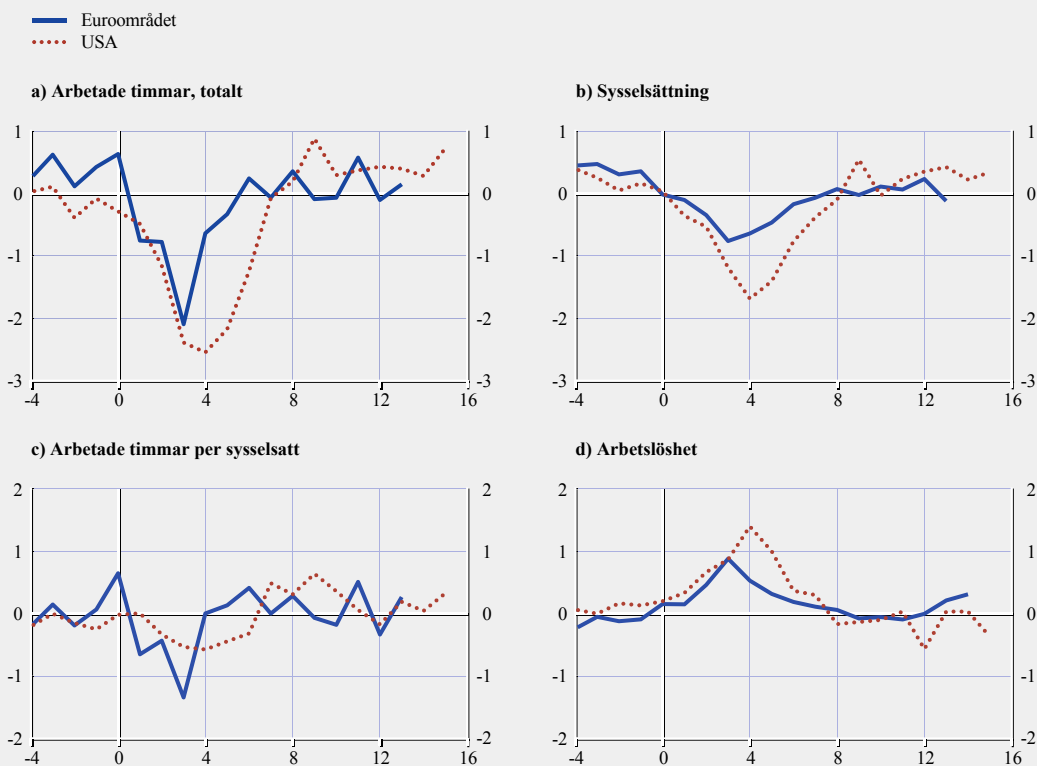
### Arbetsmarknaden förbättrades något snabbare i euroområdet än i USA

Efter recessionen – och trots att anpassningen under krisen var mer dämpad – tycks arbetsmarknaderna i euroområdet ha reagerat något snabbare på konjunkturuppgången än

2 I euroområdet stagnerade arbetskraftens tillväxt i stort sett när recessionen var ett faktum. Detta kan i ungefär lika stor grad tillskrivas en nedgång i befolkningstillväxt och i arbetskraftsdeltagande. I USA minskade arbetskraften däremot med omkring 0,5 procent, vilket till största delen berodde på en minskning av arbetskraftsdeltagandet, medan befolkningstillväxten bara sjönk något.

## Diagram B Sysselsättning, arbetade timmar och arbetslöshet – jämförelse mellan euroområdet och USA

(tremånadersförändring i procent, tremånadersförändring av arbetslösheten i procentenheter, exkl. arbetskraft inom försvaret)



Källor: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics och ECB:s beräkningar.

Anm. 0 på x-axeln står för första kvartalet av BNP-nedgång i varje ekonomi (1 kv 2008 i USA, 2 kv 2008 i euroområdet). Senaste observationer: alla serier löper fram till 4 kv 2011, utom den över sysselsättning och antal arbetade timmar i euroområdet, som löper fram till 3 kv 2011.

arbetsmarknaden i USA. Både antalet arbetade timmar (särskilt per person) och sysselsättningen återgick till en positiv tillväxt något snabbare i euroområdet än i USA, trots att aktiviteten i USA ökade snabbare. Detta kan delvis bero på att nedgången var mer utdragen i USA, där recessionen höll i sig ett kvartal längre än i euroområdet. Det beror emellertid också på det något mer intensiva utnyttjandet av den befintliga arbetskraften i USA när aktiviteten förbättrades, vilket ledde till en kraftig uppgång i arbetsproduktiviteten i USA efter recessionen.<sup>3</sup>

Fram till mitten av 2011 visade arbetsmarknaderna tecken på att förbättras i båda ekonomierna. Antalet arbetade timmar och sysselsättningen började stiga – om än långsamt – medan arbetslösheten sjönk något. Sysselsättningen i euroområdet har ökat med omkring 900 000 arbetstillfällen (dvs. 0,6 procent) sedan botten nåddes, medan omkring 2 miljoner arbetstillfällen (1,5 procent) har skapats i USA. Att skapandet av sysselsättning har varit lägre i euroområdet under efterkrisperioden är i viss mån en naturlig följd av den mer omfattande hamstring av arbetskraft som skedde under recessionen. Arbetslösheten i euroområdet var därför fortsatt

<sup>3</sup> Se rutan "Recent sectoral productivity developments in the euro area and the United States" i ECB Monthly Bulletin, december 2011.

hög efter recessionen och steg till 10,4 procent fjärde kvartalet 2011. I USA sjönk arbetslösheten samtidigt med nästan 1 procentenhet till 8,7 procent samma kvartal.

### Stigande långtidsarbetslöshet på båda sidor av Atlanten

Gemensamt för båda sidor av Atlanten är att arbetslöshetens varaktighet har ökat sedan krisen. Längre perioder av arbetslöshet kan förstöra både humankapital och/eller anknytningen till arbetsmarknaden, vilket i sin tur kan få skadliga konsekvenser för en ekonomisk långsiktiga tillväxtpotentialer. Andelen långtidsarbetslösa är normalt mycket mindre i USA än i euroområdet. Andelen som hade varit arbetslösa i mer än sex månader låg som högst på omkring 25 procent efter recessionen i USA, vilket kan jämföras med omkring 65 procent i euroområdet. Andelen har emellertid växt betydligt i USA under den senaste recessionen till över 40 procent sedan början av 2010, även om det fortfarande är 20 procentenheter lägre än i euroområdet. Ökningen beror säkert delvis på recessionens djup och bristen på nya sysselsättningsmöjligheter på en fortfarande krisdrabbad amerikansk arbetsmarknad, men den kan också bero på att rätten till arbetslöshetsunderstöd har förlängts från 26 veckor till 99 veckor sedan juni 2008.<sup>4</sup> Den ihållande skillnaden när det gäller andelen långtidsarbetslösa beror förmodligen även på större institutionella skillnader som påverkar de europeiska och amerikanska arbetsmarknaderna.

Den senaste recessionen slog hårt mot arbetsmarknaderna på båda sidor av Atlanten och arbetskraftsutnyttjandet har fortfarande en bit kvar innan de ligger på samma nivåer som före krisen. Försämringen av arbetsmarknaden var särskilt markant i USA. Sysselsättningstillväxten kommer förmodligen fortsätta att vara dämpad ännu en tid i både euroområdet och USA. En mer långsiktig förbättring av arbetsmarknaderna i euroområdet kommer sannolikt att vara starkt beroende av om man förmår göra ytterligare omstruktureringar för att främja innovation och införa effektiva arbetsmetoder, vilket skulle förbättra sysselsättningen på sikt. Det kan krävas ytterligare reformer i euroområdet för att underlätta övergångar till arbetsmarknaden, i synnerhet för unga människor som hittills har drabbats särskilt hårt av krisen, men även för det växande antalet långtidsarbetslösa.

<sup>4</sup> Det är allmänt vedertaget att en förlängning av rätten till arbetslöshetsunderstöd gör att jobbsökandet tar längre tid, även om beräkningarna varierar avsevärt. Beträffande den senaste perioden drar Daly, Hobbijn och Valletta slutsatsen att det faktum att maxperioden för utbetalning från den amerikanska arbetslöshetsförsäkringen har förlängts avsevärt förmodligen bara har bidragit blygsamt till den ökningen av arbetslöshetens längd som har observerats i USA sedan 2008 (se Daly, M., Hobbijn, B. och Valletta R., "The recent evolution of the natural rate of employment", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, nr 2011-05, september 2011. När det gäller denna period spelade de stora sysselsättningsnedskärningarna inom vissa sektorer och den *mismatch* som detta orsakade i fråga om arbetstagarnas färdigheter och vakanser, samt den minskade geografiska rörligheten till följd av att den amerikanska bostadsbubblan sprack, förmodligen en större roll.

Eftersom arbetsmarknadsutvecklingen brukar släpa efter den allmänna konjunkturutvecklingen något var sysselsättningstillväxten starkare 2011 än 2010. I kombination med den långsammare BNP-tillväxten ledde detta till att produktivitetens utveckling per sysselsatt sjönk 2011. Den årliga produktivitetens utvecklingen sjönk från 2,2 procent första kvartalet 2011 till 1,0 procent tredje kvartalet. Produktivitetens utvecklingens nedgång var brett baserad

över alla sektorer. Även ökningen av den samlade produktiviteten mätt i antalet arbetade timmar sjönk, om än inte lika mycket.

Efter att ha nått en botten i april 2011 vände arbetslösheten och började återigen att stiga långsamt till över sin tidigare toppnivå i maj 2010 (se diagram 25). I december 2011 låg arbetslösheten på 10,6 procent, vilket var en ökning med 0,7 procentenheter från bottenivån i april.

## 2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

Den finansiella och ekonomiska krisen har i euroområdet utvecklats till en statsskuldskris som har fått allvarliga följder för förtroendet. Marknadens oro över banksektorn och den ökade osäkerheten

kring de makroekonomiska utsikterna har urholkat förtroendet för att länderna har en hållbar skuldsättning och lett till att räntorna på statsobligationer har stigit kraftigt i många länder. Krisen påverkade även ländernas finansiella tillgångar och skulder (för mer information, se ruta 8).

### Ruta 8

#### OFFENTLIGA SEKTORNS FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER I EUROOMRÅDET

Hållbarheten i staters skuldsättning har blivit en viktig fråga för både finansmarknader och politiska beslutsfattare. När man bedömer om ett lands skuldsättning är hållbar är det viktigt att ta hänsyn både till statens skulder och till dess tillgångar. I denna ruta hävdas att en fokusering enbart på statens bruttoskuld kan ge en ofullständig bild, eftersom tillgångar utgör en viss buffert och stater i princip kan sälja sina tillgångar för att lösa in sina skulder. I vissa fall ökar dessutom statens tillgångar om statens skulder ökar, till exempel när skuldfinansierat kapital skjuts till ett privat finansiellt institut.

Den mest relevanta motposten till finansiella skulder är i detta sammanhang finansiella tillgångar. Statens icke-finansiella tillgångar är visserligen i regel värda betydligt mer än de finansiella tillgångarna, men de är svåra att värdera och kan vara mindre likvida. Det är dessutom svårt att få fram jämförbara data om dessa tillgångar. Graden av likviditet, dvs. hur lätt det är för staten att sälja eller likvidera tillgångarna, är avgörande. Värdet på statens finansiella tillgångar kan i själva verket variera över tiden beroende på läget på finansmarknaderna och om behovet av att sälja tillgångar uppfattas som akut kan detta begränsa avkastningen. Det är i synnerhet ofta svårt att bedöma värdet på finansiella tillgångar som köps under en finanskris. Det kan dessutom ta tid att privatisera offentliga bolag och en del av statens tillgångar kan finnas i statliga pensionsfonder och motsvara dessa fonders skulder i förhållande till förmånstagarna. Dessa förbehåll visar att man måste vara mycket försiktig när man beräknar statens finansiella ställning, eftersom finansiella tillgångar och skulder tenderar att ha olika kännetecken och en fullständig nettning kanske inte är möjlig.<sup>1</sup> Man måste dessutom ta hänsyn till tillgångar och skulder utanför balansräkningen när man bedömer potentiella risker som hotar hållbarheten i de offentliga finanserna. Svårigheterna att beräkna statens tillgångar gör att man måste vara särskilt försiktig när man jämför olika länders finansiella ställning.

En stats finansiella skulder omfattar dess upplåning, skuldpaper och andra instrument, t.ex. finansiella derivat. En stats finansiella tillgångar omfattar sedlar, mynt och inlåning, statens utlåning, andra värdepapper än aktier, aktier och andra ägarandelar, samt andra fordringar. Eftersom dessa instrument finns med på statens (allmänna) balansräkning i nationalräkenskaperna redovisas de till marknadsvärde i enlighet med ENS 95.

Länderna i euroområdet har stadigt ackumulerat finansiella tillgångar (se diagram A). Tredje kvartalet 2011 uppgick marknadsvärdet för de totala finansiella tillgångar som hölls av stater i euroområdet till sammanlagt 33,3 procent av BNP. För euroområdet som helhet utgjorde

<sup>1</sup> För mer information, se Hartwig Lojsh, D., Rodríguez-Vives, M. och Slavík, M., "The size and composition of government debt in the euro area", *Occasional Paper Series*, nr 132, ECB, oktober 2011.



marknadsvärdet för staternas finansiella tillgångar mer än en tredjedel av marknadsvärdet för staternas skulder, som under samma period uppgick till 92,9 procent av BNP (se diagram B). Mellan finanskrisens början hösten 2008 och tredje kvartalet 2011 hade staterna förvärvat finansiella tillgångar till ett värde av omkring 4,2 procent av BNP. Under denna period ökade innehavet av andra värdepapper än aktier till följd av att euroländernas regeringar köpte värdepapper emitterade av finansinstitut och, i Tysklands fall, köpen av tillgångar i samband med etableringen av FMS Wermanagement, ett statligt avvecklingsinstitut som tillhör offentliga sektorn. Ökningen av sedlar, mynt och inlåning beror på förstärkningen av kassareserven till följd av likviditetsbuffertar som byggdes upp under finanskrisen, men kan även innefatta sedlar, mynt och inlåning som hålls av offentliga avvecklingsinstitut. Ökningen av aktier och andra ägarandelar beror också på kapitaltillskott till problemdrabbade finansinstitut i många länder<sup>2</sup> eller på portföljinvesteringar, i synnerhet av socialförsäkringsfonder med stora tillgångar.

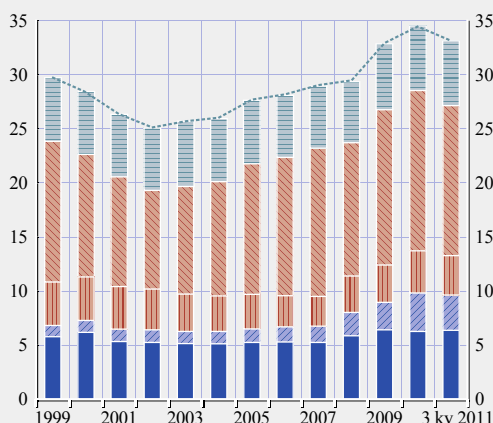
Statistiken för tredje kvartalet 2011 i diagram C visar att majoriteten av euroländerna ackumulerade finansiella tillgångar med marknadsvärdet klart över 20 procent av BNP. Särskilt Estland, Irland, Portugal och Slovenien hade tillgångar värda mer än 40 procent av BNP i slutet av tredje kvartalet 2011, medan Finland och Luxemburg, som traditionellt är länder som är rika på tillgångar, hade finansiella tillgångar värda omkring 111 procent respektive 68 procent av BNP. Marknadsvärdet för statens finansiella skulder låg på mellan 11 procent av BNP i Estland och 121 procent av BNP i Italien under samma period.

2 När det gäller Irland beror det på kapitaltillskott till Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank och Bank of Ireland, när det gäller Nederländerna på rekapitaliseringen av Fortis, ABN, AMRO och ING, och när det gäller Belgien på rekapitaliseringen av Fortis, Dexia och KBC.

### Diagram A Offentliga sektorns finansiella tillgångar

(procent av BNP)

- sedlar, mynt och inlåning
- lån
- övriga finansiella tillgångar
- värdepapper
- aktier och andra ägarandelar
- finansiella tillgångar, totalt

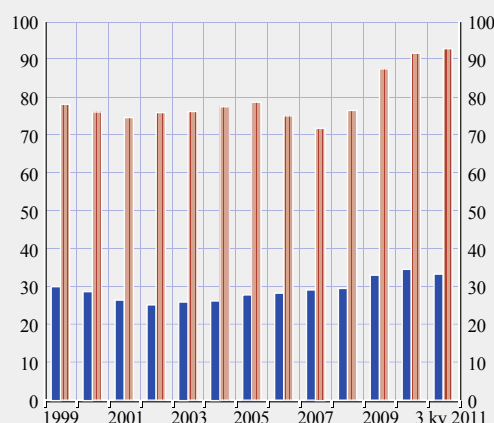


Källa: ECB:s beräkningar (baserade på uppgifter från Eurostat och på nationella uppgifter).

### Diagram B Offentliga sektorns finansiella tillgångar och skulder

(procent av BNP)

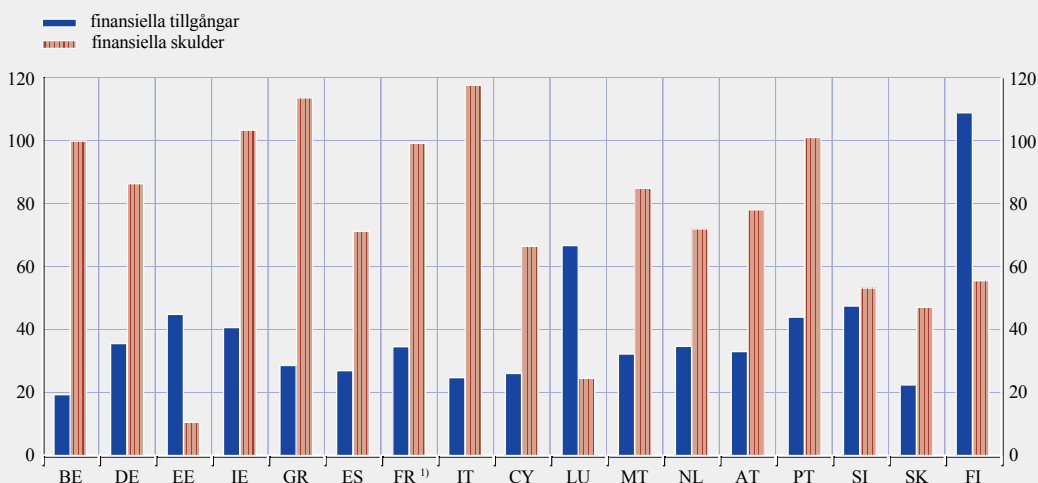
- finansiella tillgångar
- finansiella skulder



Källa: ECB:s beräkningar (baserade på uppgifter från Eurostat och på nationella uppgifter).

**Diagram C Offentliga sektorns finansiella tillgångar och skulder tredje kvartalet 2011**

(procent av BNP)



Källa: ECB:s beräkningar (baserade på uppgifter från Eurostat och på nationella uppgifter).

Anm. Stockuppgifter för kvartal t är uttryckta i procent av summan av BNP kvartal t och föregående tre kvartal.

1) Uppgifterna för Frankrike gäller fjärde kvartalet 2010.

Statens finansiella tillgångar är sammantaget en bra kompletterande indikator när man analyserar statens betalningsförmåga. Tillgången till statliga finansiella tillgångar kan i princip spela en betydande roll för att minska statens bruttoskuld, men detta bör inte i sig vara ett skäl för privatisering. Avgörande för en privatisering av statliga tillgångar bör i stället vara om det skulle bidra till att förbättra den allmänna ekonomiska effektiviteten och de långsiktiga tillväxtutsikterna. I vissa fall skulle en sådan förbättring förutsätta att privatiseringen åtföljdes av en regelreform som garanterar en konkurrensutsatt miljö. Det bör dessutom hållas i åtanke att privatiseringsintäkterna kan bli begränsade i det rådande svaga makroekonomiska klimatet och därmed begränsa den positiva inverkan på de offentliga finansernas hållbarhet. Eftersom statens finansiella tillgångar och skulder har olika egenskaper kan det dessutom vara vilseledande att enbart fokusera på statens nettoskuld. Det är framför allt viktigt att göra antaganden om de statliga tillgångarnas priser, omsättbarhet eller likviditet. Som fastställs i stabilitets- och tillväxtpakten är statens bruttoskuld redovisad till nominellt värde fortfarande en av de viktigaste hörnstenarna i övervakningen av de offentliga finanserna i EU.

Krisen har visat att starka offentliga finanser är en förutsättning för makroekonomisk och finansiell stabilitet och för att den monetära unionen ska fungera. Flera länder, däribland de hårdast drabbade, reagerade på statsskuldskrisen och de negativa spridningseffekterna och försökte återupprätta sin trovärdighet genom att sanera sina offentliga finanser, genomföra strukturreformer och stärka sina nationella budgetramar. Sedan EU stärkt ramen för ekonomisk styrning

har man dessutom vidtagit en rad åtgärder för att förbättra den finanspolitiska styrningen på europeisk nivå.

#### **SANERINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA 2011**

Enligt Europeiska kommissionens ekonomiska prognos hösten 2011 sjönk den offentliga sektorns samlade underskott i euroområdet kraftigt till 4,1 procent av BNP 2011, från 6,2 procent

av BNP 2010 (se tabell 4). Minskningen av budgetunderskottet berodde både på saneringsåtgärder (framför allt nedskärningar av offentliga investeringar och offentliganställda, samt höjningar av indirekta skatter) och en viss gynnsam inkomstutveckling som var en följd av mer positiva konjunkturförhållanden. Den offentliga sektorns totala inkomster och utgifter utgjorde 45,3 procent av BNP respektive 49,4 procent av BNP 2011, jämfört med 44,7 procent och 50,9 procent året innan.

Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2011 ökade den offentliga skuldkvoten (skuldsättningen i förhållande till BNP) ytterligare från i genomsnitt 85,6 procent 2010 till 88,0 procent 2011 på grund av höga underskott. Skuldkvoterna låg i slutet av 2011 över referensvärdet på 60 procent av BNP i 12 av de 27 euroländerna.

Europeiska kommissionens prognoser för de offentliga finanserna hösten 2011 var för vissa länder mer positiva än de planer som hade lagts

fram i de uppdaterade stabilitetsprogrammen i april 2011 (se tabell 4). I de flesta länder var underskotten dock större än väntat. Det gällde framför allt Grekland, Spanien, Cypern, Nederländerna och Slovakien. När det gäller länder som får ekonomiskt stöd genom ett EU-IMF-program var budgetbalanserna särskilt stora i Grekland och Irland 2011, medan de offentliga finanserna i Portugal förbättrades påtagligt under samma period, delvis tack vare en stor engångstransaktion. Följande kortfattade genomgång av den senaste budgetutvecklingen omfattar endast de länder som får ekonomiskt stöd genom ett EU-IMF-program.

#### LÄNDER SOM FÅR STÖD GENOM EU-IMF-PROGRAM

I Grekland hade reformtrötthet, regeringens instabilitet och ett ekonomiskt läge som var sämre än väntat en negativ inverkan på resultatet av EU-IMF:s ekonomiska stödprogram. Europeiska kommissionens höstprognos 2011 pekade på ett underskott på 8,9 procent av BNP 2011. Misslyckandet med att nå underskottsmålet för 2011 (7,8 procent av BNP) var väntat och

**Tabell 4 Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna**

(procent av BNP)

	Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)				Offentliga sektorns bruttoskuld			
	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram
	2009	2010	2011	2011	2009	2010	2011	2011
Belgien	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Tyskland	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estland	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irland	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Grekland	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Spanien	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Frankrike	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Italien	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Cypern	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luxemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Nederländerna	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Österrike	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugal	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slovenien	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slovakien	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finland	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Euroområdet	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Källor: Europeiska kommissionens höstprognos 2011, stabilitetsprogram uppdaterade i april 2011 och ECB:s beräkningar. Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Europeiska kommissionens höstenkät 2011 har använts för jämförelser mellan länderna, eftersom uppgifter om budgetutfallen för 2011 från Eurostat inte fanns tillgängliga före stoppdatum. Målen i IMF:s och EU:S gemensamma stödprogram anges för Irland, Grekland och Portugal. För Italien anges de mål som reviderades i september 2011.

berodde på att den makroekonomiska utvecklingen var sämre än väntat, på att genomförandet av budgetåtgärder och strukturreformer försenades och på att man ändrade utformningen av överenskomna åtgärder på ett sätt som minskade deras potential att minska underskottet och även kan ha minskat den inhemska efterfrågan ytterligare. Hållbarheten i Greklands offentliga finanser bör återställas genom en blandning av ytterligare saneringsåtgärder och frivilliga insatser av den privata sektorn för att minska statens skuldbörda. I juni och oktober 2011 tillkännagav den grekiska regeringen ytterligare saneringsåtgärder motsvarande mer än 14 procent av BNP fram till 2015. På inkomstsidan var åtgärderna inriktade på ett brett spektrum av skatter i syfte att bredda skattebaserna (genom att sänka gränsvärdena för skattebefrielse och avskaffa undantag från beskattning) och skärpa skattekontrollen. På utgiftssidan kom de största bidragen från en nedskärning av de offentliga lönekostnaderna, nedskärningar av pensioner och andra sociala förmåner, samt av den offentliga konsumtionen och löneförmåner. Den 20 februari 2012 enades Eurogruppen om ett åtgärdsprogram som omfattar ytterligare 130 miljarder euro i stöd fram till och med 2014, samtidigt som man krävde ytterligare ambitiösa ansträngningar av de grekiska myndigheterna för att få ned de offentliga utgifterna.

I Irland fortskred genomförandet av det irländska programmet för ekonomisk anpassning under 2011 i linje med de ursprungliga målen. Europeiska kommissionens höstprognos 2011 pekade på ett underskott på 10,3 procent av BNP 2011. Strukturella budgetreformer inleddes och irländska Fiscal Advisory Council inrättades och fick i uppdrag att bedöma officiella prognoser, utvärdera finanspolitikens lämplighet och om budgetplaner överensstämmer med de finanspolitiska reglerna. Man slutförde en omfattande granskning av de offentliga utgifterna som syftade till att skära ned utgifterna och förbättra den offentliga sektorns effektivitet. Den irländska regeringen är fortfarande fast besluten att uppnå stabilitetsprogrammets mål och infria det löfte man gjorde i det finanspolitiska uttalandet i november 2011, dvs.

att fortsätta saneringen av de offentliga finanserna även efter det att programmet är avslutat för att senast 2015 komma till rätta med det alltför stora underskottet.

I Portugal pekar Europeiska kommissionens höstprognos 2011 på ett underskott på 5,8 procent av BNP 2011, vilket innebär att man har slagit in på rätt väg för att uppnå målet i EU-IMF:s stödprogram på 5,9 procent av BNP. Till följd av de avvikelser från budgeten i förhållande till målet 2011 som uppstod under genomförandet av det ekonomiska anpassningsprogrammet, vidtog den nya regeringen ytterligare åtgärder, bl.a. en extra skatt på julbonusar och en höjning av moms på el och gas. En engångsöverföring av pensionsmedel från privata banker till socialförsäkringssystemet motsvarande omkring 3,5 procent av BNP ägde dessutom i december 2011. Följden blev att underskottet för 2011 förväntas ligga på omkring 4 procent av BNP, vilket är långt under målet.

#### **KONJUNKTURENSADE INDIKATORER**

Tabell 5 visar att samtliga tre statsfinansiella indikatorer som tar hänsyn till konjunkturläget i ekonomin (dvs. det konjunkturrensade saldot, det konjunkturrensade primärsaldot och det strukturella saldot) bekräftar det anmärkningsvärda saneringsarbete som har gjorts 2011 i euroområdet som helhet. Inte minst förbättrades både det konjunkturrensade saldot och det konjunkturrensade primärsaldot, som exkluderar effekterna av räntebetalningar, med 1,8 respektive 1,9 procentenheter av BNP i euroområdet 2011. Euroområdets strukturella saldo (som exkluderar enstaka och tillfälliga åtgärder) förbättrades med 1,0 procentenhet av BNP under samma period. Dessa siffror måste dock tolkas med försiktighet eftersom beräkningar av konjunkturrensens inflytande på budgetsaldon kännetecknas av en viss osäkerhet.

Alla euroländer utom Tyskland, Estland, Luxemburg, Malta och Finland hade ett underskott som var större än referensvärdet på 3 procent av BNP under 2011. I slutet av 2011 hade kommissionen inlett ett underskottsförfarande mot 14 euroländer och fastställt tidsfrister för minskning

**Tabell 5 Förändringar i det konjunkturrensade saldöt, det konjunkturrensade primärsaldöt och det strukturella budgetsaldöt i euroområdet och i euroländerna**

(i procentenheter av BNP)

	Förändring i det konjunkturrensade budgetsaldöt			Förändring i det konjunkturrensade primärsaldöt			Förändring i det strukturella budgetsaldöt		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgien	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Tyskland	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estland	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irland	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Grekland	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Spanien	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Frankrike	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Italien	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Cypern	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luxemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Nederländerna	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Österrike	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugal	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slovenien	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slovakien	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finland	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Euroområdet	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Källa: Europeiska kommissionens höstprognos 2011.

Anm. Positiva tal innebär en förbättring och negativa tal en försämring av de offentliga finanserna. I Irlands fall är stödet till den finansiella sektorn åren 2009 och 2010 på 2,5 av BNP respektive 19,8 procent av BNP inkluderat i förändringarna av det konjunkturrensade budgetsaldöt och det konjunkturrensade primärsaldöt.

av den offentliga underskottskvoten till under referensvärdet på 3 procent av BNP på mellan 2011 för Malta till 2015 för Irland (se tabell 6). Europeiska unionens råd avbröt underskottsförandet för Finland i juli 2011, eftersom slutlig

statistik visade att underskottet inte hade överskridit referensvärdet på 3 procent av BNP 2010 och i Europeiska kommissionens vårprognos 2011 förutspåddes underskottet minska ytterligare till 1 procent av BNP under 2011.

**Tabell 6 Underskottsföranden mot euroländer**

(procent av BNP)

	Budgetsaldo 2011	Start	Tidsfrist	Rekommenderat genomsnitt strukturanpassning per år
Belgien	-3,6	2010	2012	¾
Tyskland	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Estland	0,8	-	-	-
Irland	-10,3	2010	2015	minst 9½ 2011–2015
Grekland	-8,9	2010	2014	10 % 2009–2014
Spanien	-6,6	2010	2013	>1,5
Frankrike	-5,8	2010	2013	>1,0
Italien	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Cypern	-6,7	2010	2012	1½
Luxemburg	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	¾
Nederländerna	-4,3	2011	2013	¾
Österrike	-3,4	2011	2013	¾
Portugal	-5,8	2010	2013	1¼
Slovenien	-5,7	2010	2013	¾
Slovakien	-5,8	2010	2013	1,0
Finland	-1,0	2010	2011	½

Källa: Europeiska kommissionen.

## YTTERLIGARE SANERING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA ATT VÄNTA

En ytterligare förbättring av de offentliga finanserna i euroområdet förväntas under 2012, även om den kommer att gå långsammare. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2011 kommer den genomsnittliga offentliga underskottskvoten i euroområdet att minska med 0,7 procentenheter till 3,4 procent av BNP (se diagram 26). Den genomsnittliga offentliga inkomstkvoten i euroområdet beräknas öka med 0,5 procentenheter av BNP, medan utgiftskvoten beräknas minska med 0,2 procentenheter av BNP. Den genomsnittliga offentliga skuldkvoten i euroområdet beräknas fortsätta att stiga med 2,4 procentenheter till 90,4 procent av BNP 2012 och i fyra länder kommer skuldkvoterna att överstiga 100 procent av BNP: nämligen i Irland, Grekland, Italien och Portugal.

## FINANSPOLITISK ÅTERHÅLLSAMHET NÖDVÄNDIG FÖR ATT ÅTERVINNA MARKNADENS FÖRTROENDE

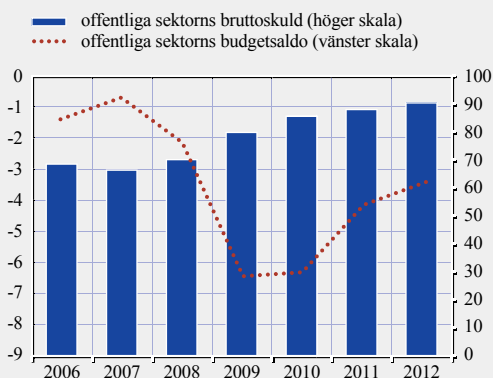
När det gäller de institutionella ramarna för finanspolitiska beslut är antagandet av det nya reformpaketet efter intensiva förhandlingar om reformen av EU:s ekonomiska styrning ett steg i rätt riktning, men det utgör inte det ”stora framsteg” som har efterlysts (se kapitel 4.1). Överenskommelsen om de nya styrningsreglerna träffades mellan Europeiska

rådet, Europaparlamentet och Europeiska kommissionen i september 2011, antogs formellt i november och trädde i kraft i december 2011. Reformpaketet består av sex rättsakter (det s.k. ”sexpaket”) som ska stärka den ekonomiska styrningen i EU och framför allt euroområdet. Det finns flera inslag i det antagna lagpaketet som, under förutsättning att de nya reglerna tillämpas strikt, kommer förbättra styrningen av de offentliga finanserna i EU och euroområdet, även om det även behövs mer genomgripande reformer. Dessutom ska den finanspolitiska paktens (som är en del av fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen) ytterligare förbättra styrningen av de offentliga finanserna på nationell nivå.

Budgetsaneringsstrategierna måste strängt följa bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten för att återställa förtroendet på finansmarknaderna. Framför allt måste länder som får stöd från EU och IMF till fullo fullgöra sina åtaganden enligt programmen. Alla länder som är föremål för ett underskotts-förfarande måste uppnå sina budgetmål till punkt och pricka. De medelfristiga budgetplanerna måste innehålla tillräckligt trovärdiga åtgärder och de finanspolitiska strategierna vara stadigt inriktade på att komma till rätta med alltför stora underskott.

Diagram 26 Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet

(procent av BNP)



Källa: Europeiska kommissionens höstprognos 2011.

Anm. Siffrorna för budgetsaldot exkluderar intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

Risker som hotar hållbarheten i de offentliga finanserna bör dessutom åtgärdas genom strukturreformer för att stimulera tillväxt och öka banksektorns stabilitet som även tar hänsyn till landspecifika obalanser. Vad som är en lämplig strategi för att återställa och öka soliditeten i de offentliga finanserna varierar mellan euroländerna och beror på vad som är huvudorsaken till obalanserna i de offentliga finanserna. Varje land måste därför genomföra sin egen strategi, men samtidigt strängt följa de rekommendationer som ges under den ”europeiska terminen” (som är namnet på cykeln av ekonomiskpolitisk samordning). Strukturreformer måste genomföras så snabbt som möjligt för att stärka konkurrensförmågan, öka ekonomiernas flexibilitet och produktivitetstillväxten och därmed förbättra den långsiktiga tillväxten.

### 3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET

#### EKONOMISK AKTIVITET

Produktionen fortsatte att återhämta sig i de flesta medlemsstater utanför euroområdet 2011 (se tabell 7). I slutet av året kom dock allt fler signaler om en avmattning när dessa länder påverkades negativt av den sjunkande ekonomiska tillväxten och det ansträngda finansiella läget i euroområdet. Volatiliteten i tillväxtprofilen och skillnaderna mellan länderna var fortsatt betydande. Även om den inhemska efterfrågan blev en viktigare drivkraft bakom den ekonomiska tillväxten, särskilt i Lettland, Litauen och Polen, var det fortfarande exportnettot som låg bakom den ekonomiska tillväxten i de flesta länder 2011. I flera länder hölls återhämtningen tillbaka av en svag arbetsmarknad, ett lågt kapacitetsutnyttjande och saneringen av de offentliga finanserna. Efterhand blev det dessutom allt tydligare att den inhemska efterfrågan drogs ned av det försämrade stämningsläget i ekonomin, balansräkningsjusteringarna inom banksektorn, landspecifika faktorer och behovet av att reparera balansräkningarna inom den privata sektorn.

När det gäller de viktigaste komponenterna av den inhemska efterfrågan var privatkonsumtionen fortfarande dämpad i de flesta länder

på grund av de tidigare nämnda faktorerna. Arbetslösheten var fortsatt hög i alla medlemsstater utanför euroområdet och den ekonomiska återhämtningen ledde bara i några få av dem till att arbetsmarknadsläget förbättrades. Trots mängden lediga resurser på arbetsmarknaderna och begränsningarna inom den offentliga sektorn steg löneutvecklingen 2011 i de flesta länder till följd av bland annat sammansättnings effekter och flaskhalsar på arbetsmarknaden. Takten i kreditgivning till den privata sektorn fortsatte att vara svag i de flesta medlemsstater utanför euroområdet på grund av dels strama utbudsvillkor som var en följd av kapital- och finansieringsproblemen, dels en låg efterfrågan som berodde på den måttliga ekonomiska aktiviteten och processen för att minska skuldsättningen (*deleveraging*). I ett klimat präglat av stor reservkapacitet tog investeringarna efterhand fart i de flesta länder, ofta med hjälp av EU-stöd.

BNP-tillväxten 2011 under de första tre kvartalen var särskilt stark i Lettland, Litauen, Polen och Sverige, dvs. länder där bidraget från den inhemska efterfrågan var störst. BNP-tillväxten sjönk å andra sidan markant i Storbritannien på grund av en vikande inhemsk efterfrågan.

Tabell 7 BNP-tillväxt i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	2008	2009	2010	2011 <sup>3)</sup>	2011 1 kv	2011 2 kv	2011 3 kv	2011 <sup>3)</sup> 4 kv
Bulgarien	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Tjeckien	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Danmark	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Lettland	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litauen	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Ungern	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Polen	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Rumänien	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Sverige	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Storbritannien	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU-7 <sup>1)</sup>	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU-10 <sup>2)</sup>	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Euroområdet	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Källa: Eurostat.

Anm. Kvartalsuppgifterna är säsongrensade och kalenderkorrigerade för alla länder utom Rumänien, där de endast är säsongrensade.

1) EU-7 omfattar de sju medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

2) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2011.

3) Siffror för 2011 är snabbestimat, dvs. preliminära data.

BNP-tillväxten har även sjunkit i Tjeckien, medan den har ökat något i Ungern. I Rumänien blev BNP-tillväxten efter två års nedgång positiv 2011 till följd av lageruppbbyggnad och ett positivt bidrag från den inhemska efterfrågan.

### PRISUTVECKLING

Den genomsnittliga årliga inflationstakten steg under 2011 i de flesta medlemsstater utanför euroområdet (se tabell 8). Den brett baserade ökningen berodde både på inhemska och externa faktorer. Ett uppåtriktat tryck kom från livsmedels- och energipriser, särskilt under årets första hälft, samt från ändringar av indirekta skatter, administrativt fastställda priser och punktskatter samt i vissa länder från valutans depreciering. Stigande internationella råvarupriser tenderade att få en större inverkan på inflationen i de central- och östeuropeiska länderna än i övriga medlemsstater utanför euroområdet på grund av att livsmedel och energi utgör en större del av deras HIKP-korgar. Den gradvisa uppgången i den inhemska efterfrågan ledde även till att den årliga inflationstakten exklusive energi- och livsmedelspriser ökade i de flesta länder, även om det i en del länder skedde från mycket låga eller till och med negativa nivåer.

Det fanns fortfarande stora skillnader i årlig HIKP-inflation mellan olika länder. Den

genomsnittliga inflationen var högst i Rumänien (5,8 procent), som hade infört en kraftig momshöjning 2010. I de flesta andra länder låg inflationen på mellan 3,4 procent och 4,5 procent. I Tjeckien och Danmark var inflationen 2,1 procent respektive 2,7 procent, medan Sverige hade den lägsta inflationen av medlemsstaterna utanför euroområdet (1,4 procent). Utvecklingen under året varierade mellan länderna. Livsmedels- och energiprisförändringarnas inflationsdämpande effekt under årets andra hälft motverkades i viss grad av landspecifika faktorer som momshöjningar (t.ex. i Lettland, Polen och Storbritannien), punktskattehöjningar (i Lettland) och höjningar av administrativt fastställda priser (i Tjeckien) eller av valutadeprecieringar (t.ex. i Ungern och Polen). Inflationen sjönk avsevärt under årets andra hälft i Rumänien, bland annat tack vare en statistisk baseffekt som berodde på att effekterna av momshöjningen började klinga av samt den goda nationella skörden.

### DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Alla medlemsstater utanför euroområdet utom Bulgarien, Ungern och Sverige beräknas ha haft budgetunderskott som låg över referensvärdet på 3 procent av BNP 2011 (se tabell 9). I Ungern hade å andra sidan engångsintäkter i samband med förstatligandet av den obligatoriska privata pensionsplanen ett betydande inflytande

**Tabell 8 HIKP-inflation i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet**

(årlig procentuell förändring)								
	2008	2009	2010	2011	2011	2011	2011	2011
					1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Bulgarien	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Tjeckien	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Danmark	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Lettland	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litauen	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Ungern	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Polen	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Rumänien	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Sverige	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Storbritannien	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU-7 <sup>1)</sup>	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU-10 <sup>2)</sup>	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Euroområdet	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Källa: Eurostat.

1) EU-7 omfattar de sju medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

2) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2011.



på budgetöverskottet på 3,6 procent av BNP. Storbritannien hade fortfarande ett mycket stort underskott på uppskattningsvis 9,4 procent av BNP på grund av att det makroekonomiska läget var betydligt sämre än väntat. I de flesta länder låg budgetutfallen för 2011 på det hela taget i linje med målen i konvergensprogrammen från april 2011. Förbättringarna av budgetsaldona 2011 berodde främst på en strukturell budgetsanering (bl.a. i Lettland och Rumänien, som omfattades av EU-IMF-stödprogram), samt på en positiv konjunkturutveckling (i Ungern och Sverige). Bara i Danmark försämrades budgetsaldot 2011.

I slutet av 2011 hade EU-rådet konstaterat att ett alltför stort underskott förelåg i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Sverige. Tidsfristerna för att korrigera underskottet fastställdes till 2011 för Bulgarien och Ungern, 2012 för Lettland, Litauen, Polen och Rumänien, 2013 för Tjeckien och Danmark, och till (budgetåret) 2014/15 för Storbritannien.

Statsskulden i förhållande till BNP beräknas ha stigit under 2011 i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Litauen, Ungern och Sverige. I Ungern berodde minskningen av den offentliga

skuldkvoten helt och hållet på att man delvis använde tillgångar från den tidigare privata pensions spelaren för att lösa in skulder. Den offentliga skuldkvoten låg fortfarande över referensvärdet på 60 procent i Ungern och Storbritannien.

### BETALNINGSBALANSENS UTVECKLING

I de flesta länder förbättrades antingen saldona i bytes- och kapitalbalansen sammantaget (i procent av BNP) under 2011 eller var i stort sett oförändrade (se tabell 10). Bulgarien redovisade sitt första överskott i bytes- och kapitalbalansen sammantaget sedan landets anslutning till EU, medan överskottet växte i Ungern. I Rumänien krympte underskottet. Lettland och Litauen fortsatte att redovisa överskott, men trots en stark export var överskotten mindre än 2010. Detta berodde till största delen på en högre importefterfrågan som gynnades av en stark BNP-tillväxt och på en försämring av faktorinkomsterna. I Polen och Tjeckien, som gick in i den globala finanskrisen med mindre underskott, förändrades inte saldot i den sammantagna bytes- och kapitalbalansen nämnvärt. Underskottet i Storbritannien krympte samtidigt, medan de ansevärd överskotten i Danmark och Sverige växte ytterligare.

**Tabell 9 Offentliga sektorns finanser**

(procent av BNP)

	Budgetsaldo					Bruttoskuld				
	Europeiska kommissionens prognos				Konvergensprogram uppdaterade i april 2011	Europeiska kommissionens prognos				Konvergensprogram uppdaterade i april 2011
	2008	2009	2010	2011	2011	2008	2009	2010	2011	2011
Bulgarien	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Tjeckien	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Danmark	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Lettland	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litauen	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Ungern	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Polen	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Rumänien	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Sverige	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Storbritannien	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EU-7 <sup>1)</sup>	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EU-10 <sup>2)</sup>	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Euroområdet	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Källor: Europeiska kommissionens höstprognos 2011, konvergensprogram uppdaterade i april 2011 och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Siffrorna för 2011 i konvergensprogrammen efter uppdateringen i april 2011 fastställdes av de nationella regeringarna och kan därför avvika från det slutliga utfallet.

1) EU-7 omfattar de sju medlemsstaterna utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

2) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2011.

**Tabell 10 Betalningsbalans i medlemsstaterna utanför euroområdet och i euroområdet**

(procent av BNP)

	Bytes- och kapitalbalans				Nettoflöde av direktinvesteringar				Nettoflöde av andra investeringar			
	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Bulgarien	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Tjeckien	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Danmark	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Lettland	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litauen	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Ungern	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Polen	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Rumänien	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Sverige	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Storbritannien	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EU-7 <sup>2)</sup>	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EU-10 <sup>3)</sup>	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Euroområdet	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för 2011 är genomsnitt över fyra kvartal fram till tredje kvartalet 2011.

2) EU-7 omfattar de sju medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

3) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2011.

På finansieringssidan minskade flödet av utländska direktinvesteringar under 2011 i de flesta länder utanför euroområdet som gick med i EU 2004 eller senare. Storbritannien blev en nettoexportör av direktinvesteringar, medan Danmark och Sverige noterade ytterligare nettoutflöden. Danmark och Ungern tog emot stora flöden av portföljinvesteringar, medan markanta utflöden observerades för Lettland och Storbritannien. När det gäller övriga investeringar fortsatte många länder att uppleva nettoutflöden eller minskade nettoinföden 2011, vilket förmodligen berodde på fortsatt *deleveraging* (dvs. att balansräkningar bantas genom att skulderna minskas och tillgångar säljs av). I Lettland och Rumänien fortsatte inflödet av privat kapital att kompletteras av ekonomiskt stöd från internationella organisationer.

### VÄXELKURSUTVECKLING

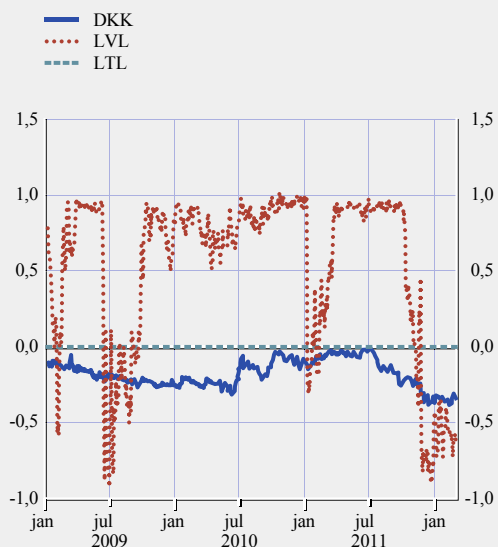
Växelkursutvecklingen i medlemsstaterna utanför euroområdet under 2011 påverkades starkt av de enskilda ländernas växelkurssystem. Valutorna i Danmark, Lettland och Litauen deltog i ERM2 (ERM II). Lettiska lats och litauiska litas hade ett sedvanligt fluktuationsband på  $\pm 15$  procent kring sina centralkurser mot euron, medan den danska kronan hade ett

smalare band på  $\pm 2.25$  procent (se diagram 27). I vissa fall åtföljdes deltagandet i ERM2 av ensidiga åtaganden av länderna om smalare fluktationsband eller sedelfondssystem. De ensidiga åtagandena medför inga ytterligare skyldigheter för ECB. Framför allt anslöts litauiska litas till ERM2 med ett befintligt sedelfondssystem, medan de lettiska myndigheterna beslutade behålla sin valutas växelkurs som centralkurs mot euron med ett fluktationsband på  $\pm 1$  procent. Under 2011 låg litauiska litas kvar på sin centralkurs, medan lettiska lats fluktuerade inom det ensidigt fastställda bandet på  $\pm 1$  procent gentemot euron.

När det gäller valutorna i medlemsstater utanför euroområdet som inte deltog i ERM2 går det att urskilja två faser i kursutvecklingen under 2011. Under årets första hälft apprecierade den tjeckiska kronan, den ungerska forint och rumänska leu måttligt, medan den polska zlotyn var i stort sett stabil gentemot euron (se diagram 28). Denna utveckling berodde i första hand på de gynnsamma ekonomiska utsikterna för länderna i fråga och ett förbättrat stämningläge i euroområdet, som är dessa länders viktigaste handelspartner. Under andra hälften av 2011 bidrog dock den ökande globala riskaversionen

**Diagram 27 Utveckling för valutor som deltar i ERM2**

(dagliga uppgifter, avvikelse från centalkursen i procentenheter)

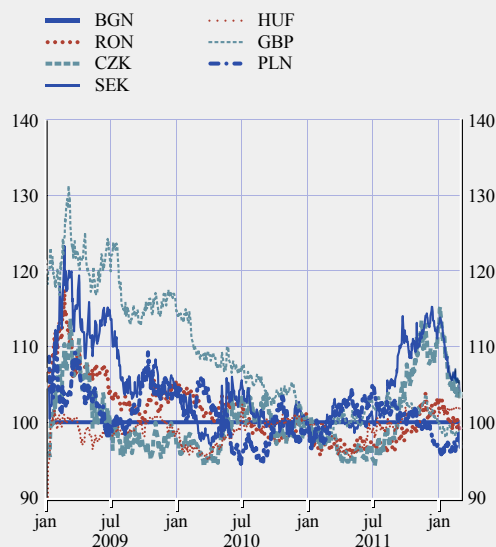


Källa: ECB.

Anm. En positiv (negativ) avvikelse från centalkursen mot euron betyder att valutan ligger i den svaga (starka) delen av bandet. För den danska kronan gäller ett fluktationsband på  $\pm 2,25$  procent. För övriga valutor gäller det sedvanliga fluktationsbandet på  $\pm 15$  procent. Den senaste observationen gjordes den 2 mars 2012.

**Diagram 28 Utveckling för EU-valutor som inte deltar i ERM2 i förhållande till euron**

(dagsuppgifter; index: 3 januari 2011 = 100)



Källa: ECB.

Anm. En uppgång (nedgång) motsvarar en depreciering (appreciering) av valutan. Den senaste observationen gjordes den 2 mars 2011.

till att dessa valutor deprecierade gentemot euron. I Ungern försvagades forintens när det uppstod ny oro kring centralbankens oberoende och de avbrutna samtalen mellan IMF och EU och den ungerska regeringen om ett nytt låneavtal (se även ruta 9). Omvänd kursutveckling kunde observeras för det brittiska pundet, som deprecierade mot euron under första halvåret 2011, för att senare under året appreciera starkt. Efter den svenska kronans kraftiga appreciering gentemot euron 2009 och 2010, mot bakgrund av den svenska ekonomins starka återhämtning, var kronan i stort sett stabil 2011. Även den bulgariska levan var oförändrad gentemot euron tack vare dess eurobaserade sedelfondssystem.

#### FINANSIELL UTVECKLING

Läget på finansmarknaderna försämrades överlag i medlemsstaterna utanför euroområdet under 2011. Medan de långa räntorna, mätt genom räntorna på tioåriga statsobligationer,

sjönk eller var i stort sett oförändrade i alla länder utom Ungern och Litauen, steg kreditriskpremierna, mätt genom CDS-kontrakt, i alla länder. De största ökningarna av CDS-kontrakten observerades i Ungern. Förutom landspecifika faktorer berodde den bredd baserade ökningen av riskpremier för statspapper på en ökad riskaversion bland investerarna till följd av den nya finansiella turbulensen i euroområdet. När det gäller penningmarknaderna steg räntorna i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Bulgarien, Tjeckien, Danmark och Rumänien, delvis på grund av höjningar av styrräntorna.

Börserna i medlemsstater utanför euroområdet sjönk överlag kraftigt 2011 med i genomsnitt lika mycket som i euroområdet (omkring 20 procent). Aktiekurserna sjönk minst i Storbritannien, följt av Danmark, medan den hårdast drabbade börserna var den i Tjeckien, följt av Bulgarien.

## PENNINGPOLITIK

Prisstabilitet är det främsta målet med penningpolitiken i alla medlemsstater utanför euroområdet. Det fanns emellertid fortfarande stora skillnader mellan ländernas penningpolitiska strategier (se tabell 11).

Fram till juli 2011 höjde många centralbanker i medlemsstater utanför euroområdet, bl.a. Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski och Sveriges riksbank, sina styrräntor i flera steg för att motverka ett väntat inflationstryck eller, i Danmarks fall, för att spegla ECB:s räntebeslut. I takt med att de ekonomiska utsikterna försämrades under årets andra hälft sänkte Danmarks Nationalbank emellertid styrräntan i november och december i linje med ECB:s styrräntesänkning. I november 2011 och januari och februari 2012 sänkte även Banca Națională a României sin styrränta till följd av den mer gynnsamma inflationsutvecklingen. Magyar Nemzeti Bank höjde däremot sin basränta ytterligare i november och december 2011 för att begränsa forintens depreciering, som riskerade att orsaka ett

överskridande av inflationsmålet och ökade det finansiella systemets sårbarhet.

När det gäller andra penningpolitiska åtgärder intervenerade Danmarks Nationalbank på valutamarknaden och sänkte sin dagslåneränta och inlåningsränta i flera steg för att hålla växelkursen stabil gentemot euron sedan inflödet av kapital hade intensifierats under sommaren. Banca Națională a României sänkte kassakravet för skulder i utländsk valuta med upp till två års resterande löptid från 25 procent till 20 procent för att fortsätta sin gradvisa anpassning till ECB:s standarder. I januari 2012 sänkte Lettlands Banka kassakravsprocenten för skulder med över två års löptid från 3 procent till 2 procent och för övriga skulder från 5 procent till 4 procent, för att skapa mer gynnsamma villkor för utlåning. Bank of England utökade sitt stödprogram med 75 miljarder brittiska pund till totalt 275 miljarder brittiska pund i oktober på grund av de försämrade ekonomiska utsikterna och den ökade risken för att inflationen skulle underskrida 2-procentsmålet på medellång sikt.

Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi i medlemsstater utanför euroområdet

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Innehåll
Bulgarien	Växelkursmål	bulgariska lev	Växelkursmål: Knuten till euron till kursen BGN 1,95583 per euro inom ett sedelfondssystem.
Tjeckien	Inflationsmål	tjeckisk koruna	Inflationsmål: 2 % ±1 procentenhet. Styr flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	dansk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktuationsband på ±2,25 procent kring centralkursen på DKK 7,46038 per euro.
Lettland	Växelkursmål	lettiska lats	Deltar i ERM 2 med ett fluktuationsband på ±15 procent kring centralkursen på LVL 0,702804 per euro. Lettland fortsätter med ett fluktuationsband på ±1 procent som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	litauisk litas	Deltar i ERM 2 med ett fluktuationsband på ±15 procent kring centralkursen på LTL 3,45280 per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Inflationsmål	ungersk forint	Inflationsmål: 3 % ±1 procentenhet medelfristigt mål sedan 2007. Fritt flytande växelkurs.
Polen	Inflationsmål	polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (12-månaders ökning i KPII). Fritt flytande växelkurs.
Rumänien	Inflationsmål	rumänska leu	Inflationsmål: 3,0 % ±1 procentenhet i slutet av 2011 och slutet av 2012. 5 % ±1 procentenhet vid årets slut fr.o.m. 2013. Styr flytande växelkurs.
Sverige	Inflationsmål	svensk krona	Inflationsmål: 2 % ökning i KPI. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	pund sterling	Inflationsmål: 2 %, mätt genom 12-månadersökningen i KPI. Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas chefen för Bank of England skriva ett öppet brev på den penningpolitiska kommitténs vägnar till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECBS.

Anm. I Storbritanniens fall är KPI identiskt med HIKP.



I den K-märkta byggnaden "Grossmarkthalle" fanns tidigare Frankfurts partihallar för frukt och grönsaker. Grossmarkthalle byggdes mellan 1926 och 1928 och ritades av professor Martin Elsaesser. Han var då direktör för stadsbyggnadskontoret i Frankfurt am Main. Restaureringen omfattar även utbyte av murbruket mellan tegelstenarna i fasaden på flygelbyggnaderna.

Tegelfasadens fogprofil var en av Grossmarkthalles utmärkande drag. I den accentuerades tegelstenarnas horisontalitet genom att variera fogarnas bredd och färg. De horisontella fogarna var därför bredare och fylldes med ljust murbruk medan de vertikala fogarna var smalare och fyllda med mörkt murbruk. Den omsorgsfulla restaureringen av fogarna görs för att återskapa fasadens ursprungliga utseende.

Restaureringen av den östra flygeln avslutades 2011 och arbetena på den västra flygeln påbörjades på våren samma år. Samtliga restaureringsarbeten godkändes av de kulturhistoriska myndigheterna.

## KAPITEL 2

# CENTRALBANKS VERKSAMHET

# I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

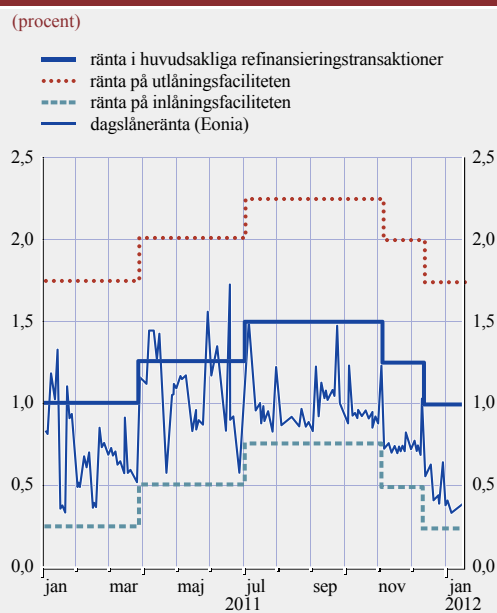
## I.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

De penningpolitiska styrmedel som Eurosystemet använde under 2011 var öppna marknadsoperationer, dvs. huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner, samt stående faciliteter och kassakrav. Eurosystemet vidtog även extraordinära åtgärder, bl.a. genom att införa det andra programmet för stödköp av säkerställda obligationer samt värdepappersmarknadsprogrammet.

Under 2011 ändrade ECB-rådet styrräntorna vid fyra tillfällen (se diagram 29). Den 13 april 2011 höjdes räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 1,25 procent, 2,00 procent och 0,50 procent. En ytterligare höjning av alla ECB:s styrräntor med 25 punkter trädde i kraft den 13 juli. ECB-rådet beslutade sänka styrräntorna med 25 punkter från och med den 9 november. Den 14 december sänktes samtliga styrräntor med ytterligare 25 punkter, till samma nivåer som i början av året (dvs. 1,00 procent, 1,75 procent och 0,25 procent). Räntekorridorrens bredd hölls på 150 punkter (75 punkter på vardera sidan av den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna).

Penningpolitiken under 2011 präglades fortfarande av Eurosystemets ansträngningar att hantera oron inom vissa segment av finansmarknaderna och dess negativa inverkan på den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Fastränteauktioner med full tilldelning fortsatte att användas i samband med huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner. Den utestående volymen refinansieringstransaktioner på omkring 600 miljarder euro under första hälften av 2011 (se diagram 31) fortsatte därför att styras av efterfrågan från motparterna och därmed spegla deras underliggande likviditetspreferenser. Banksystemets efterfrågan på likviditet från Eurosystemet var relativt stabil, men ökade kraftigt under andra halvåret för att uppgå till mer än 1 biljon vid årets slut.

Diagram 29 ECB:s räntor och dagslåneräntan



Källa: ECB.

De genomsnittliga dagliga likviditetsbehoven hos euroområdet banksystem uppgick 2011<sup>1</sup> till 470 miljarder euro, vilket var 16 procent lägre än 2010. Den viktigaste orsaken till denna minskning var att effekterna av autonoma faktorer<sup>2</sup> minskade med 25 procent till i genomsnitt 260 miljarder euro (se diagram 30). Kassakraven minskade något i genomsnitt 2011 till 208 miljarder euro, jämfört med 212 miljarder euro 2010. Överskottsreserverna uppgick till i genomsnitt 2,53 miljarder euro per månad under 2011, vilket var högre än åren innan (1,26 miljarder euro 2010 och 1,03 miljarder euro 2009).

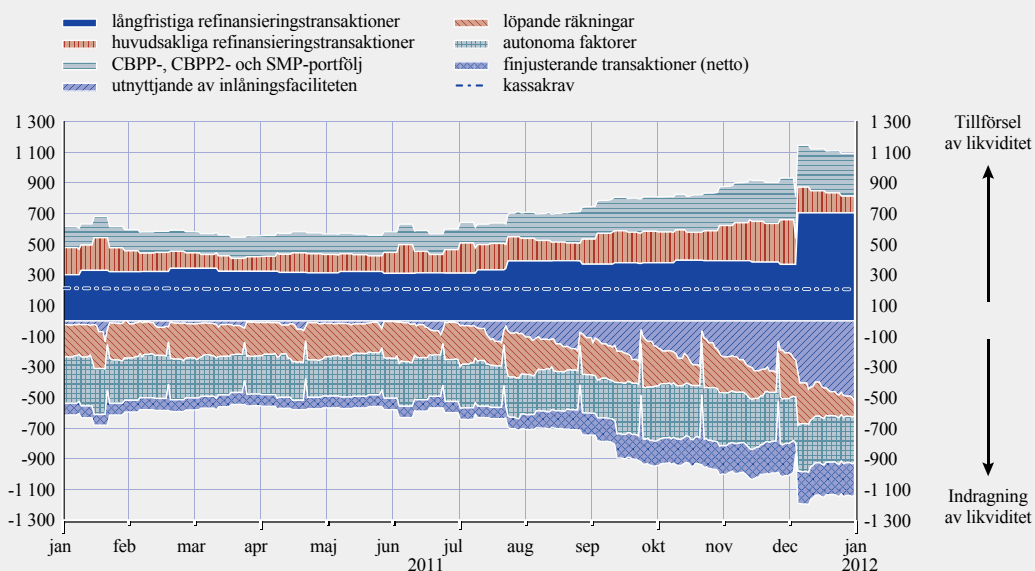
Den stora mängden överskottslikviditet (dvs. skillnaden mellan den likviditet som Eurosystemet tillhandahåller och bankväsendets

<sup>1</sup> Denna period omfattar samtliga tolv uppfyllandeperioder under 2011, från den 19 januari 2011 fram till den 17 januari 2012.

<sup>2</sup> Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstitutens behållningar på löpande räkning, men inte direkt kontrolleras genom ECB:s likviditetshandling, t.ex. ”utlöande sedlar” och ”inlåning från staten”.

Diagram 30 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2011

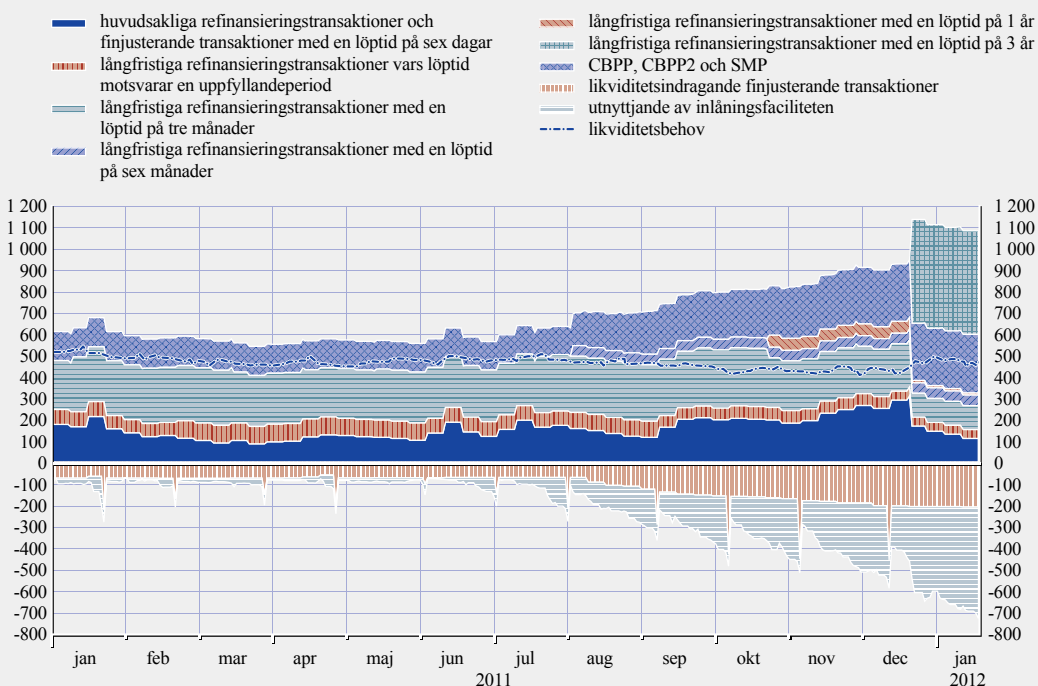
(miljarder euro)



Källa: ECB.

Diagram 31 Utestående volym av penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)



Källa: ECB.



likviditetsbehov) ledde till att utnyttjandet av inlåningsfaciliteten ökade markant. Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till omkring 25 miljarder euro första halvåret och ökade stadigt från 87 miljarder euro den 1 augusti till 528 euro i slutet av den tolfte uppfyllandeperioden 2011.

### ÖPPNA MARKNADOPERATIONER

Eurosystemet reglerar för närvarande likviditetsläget på penningmarknaden genom att genomföra huvudsakliga refinansieringstransaktioner, regelbundna långfristiga refinansieringstransaktioner, särskilda refinansieringstransaktioner som löper över en uppfyllandeperiod, extra långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner. Alla likvidiserande transaktioner baseras på godtagbara säkerheter.

Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är regelbundna transaktioner som genomförs en gång i veckan och normalt har en veckas löptid. De är det viktigaste instrumentet för att ge signaler om inriktningen på ECB:s penningpolitik. Under 2011 genomfördes samtliga 52 huvudsakliga refinansieringstransaktioner genom fastränteauktioner med full tilldelning. Antalet godkända motparter ökade 2011 till 2 319 från 2 267 år 2010. I genomsnitt deltog 190 motparter i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2011. Den genomsnittliga tilldelningsvolymen i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var 156 miljarder euro (jämfört med 133,8 miljarder euro 2010). Den genomsnittliga tilldelningen under årets första hälft var ungefär 42 procent lägre än under årets andra hälft. Det lägsta antalet motparter (126) som deltog i en huvudsaklig refinansieringstransaktion 2011 noterades för den transaktion som avvecklades den 7 september, och den lägsta volymen för en huvudsaklig refinansieringstransaktion (84,5 miljarder euro) tilldelades i den transaktion som avvecklades den 6 april. Det högsta deltagandet (371) observerades den 2 februari, medan den högsta tilldelningen (291,6 miljarder euro) noterades den 14 december.

Den dagliga genomsnittliga utestående volymen likviditet som tilldelades i de ordinarie

tremånaderstransaktionerna, transaktionerna med särskild löptid och de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna var 373 miljarder euro. Deltagandet i de ordinarie tremånaderstransaktionerna låg i genomsnitt på 72,7 miljarder euro och var fortsatt volatilt under hela 2011. Den minsta tilldelningen noterades i december och uppgick till 29,7 miljarder euro, den högsta tilldelningen uppgick till 140,6 miljarder euro i september. Den genomsnittliga volym som tilldelades i de extra enmånaderstransaktionerna uppgick till 66,8 miljarder euro och det genomsnittliga antalet deltagande motparter var 47. I den sexmånaderstransaktion som avvecklades den 11 augusti deltog 114 motparter och den totala volymen uppgick till 49,8 miljarder euro. I den extra transaktion med tre års löptid<sup>3</sup> som avvecklades den 22 december deltog 523 motparter och den totala volymen uppgick till 489,2 miljarder euro, vilken innefattade 45,7 miljarder euro som hade överförts från den extra 12-månaderstransaktion som hade tilldelats i oktober 2011, Sammanlagt 123 motparter utnyttjade möjligheten att flytta mellan transaktionerna, medan 58 beslutade sig för att behålla sin upplåning i den extra 12-månaderstransaktionen, som därefter hade ett utestående belopp på 11,2 miljarder euro.

Förutom de öppna marknadsoperationer som används för att genomföra penningpolitiken kan ECB även förse godkända motparter med likviditet i andra valutor (se avsnitt 1.2).

### VÄRDEPAPPERSMARKNADSPROGRAMMET

Värdepappersmarknadsprogrammet infördes av ECB-rådet i maj 2010. Syftet med detta tillfälliga program är att åtgärda den bristande funktionen inom vissa segment av värdepappersmarknaderna i euroområdet och återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion. Programmet genomförs av Eurosystemets portföljförvaltare som köper

3 Räntan i denna långfristiga refinansieringstransaktion motsvarar genomsnittsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under dess löptid. Efter ett år (dvs. från och med den 26 december 2012) kommer motparterna att få möjlighet att veckovis (dvs. varje onsdag) lösa in lånen (eller delar av dessa).

vissa statspapper i euroområdet. Under 2011 köptes värdepapper till ett sammanlagt värde av 144,6 miljarder euro inom ramen för programmet, varav de flesta köpen gjordes under perioden mellan ECB-ordförandens uttalande den 7 augusti 2011 om det aktiva genomförandet av stödköpsprogrammet och årsskiftet. Den 30 december 2011 hade Eurosystemet köpt värdepapper inom programmet till ett totalt inköpsvärde av omkring 211,4 miljarder euro.<sup>4</sup>

#### **DET ANDRA PROGRAMMET FÖR STÖDKÖP AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER**

Den 6 oktober 2011 beslutade ECB-rådet lansera ett nytt program för stödköp av säkerställda obligationer, CBPP2. Programmet lanserades för att underlätta finansieringen för banker och företag och uppmuntra bankerna att bibehålla eller utöka sin utlåning till kunderna. Programmet gör det möjligt för Eurosystemet att köpa godkända säkerställda obligationer denominerade i euro som har emitterats i euroområdet till ett nominellt värde av 40 miljarder euro. Köpen görs på både primär- och sekundärmarknaderna utifrån vissa kriterier. Programmet ska enligt planerna vara helt genomfört senast i slutet av oktober 2012. Den 30 december 2011 hade säkerställda obligationer till ett värde av 3,1 miljarder euro köpts. ECB-rådet beslutade även göra CBPP2-portföljen tillgänglig för utlåning av värdepapper. Utlåningen är frivillig och sker via faciliteter för värdepappersutlåning som tillhandahålls av värdepapperscentraler, eller via matchade repotransaktioner med godkända motparter.

Det förra programmet för stödköp av säkerställda obligationer avslutades 2010. Inom detta program gjordes köp till ett nominellt värde av 60 miljarder euro under en ettårsperiod från den 1 juli 2009 till den 30 juni 2010. Sedan mars 2010 har värdepapperen som innehas genom detta program varit tillgängliga för utlåning på begäran av godkända motparter mot godkända säkerheter. Även om denna utlåning har varit begränsad ifråga om belopp anses det vara bra för en korrekt fungerande marknad att värdepapperen i programmet i princip är tillgängliga för utlåning.

#### **FINJUSTERANDE TRANSAKTIONER**

För att dra in den likviditet som tillfördes via värdepappersmarknadsprogrammet genomförde ECB veckovisa likviditetsindragande finjusterande transaktioner för att varje vecka få in inlåning med en veckas löptid som motsvarade storleken på de transaktioner som hade gjorts via programmet och som avvecklats fram till föregående fredag. Dessa finjusterande transaktioner genomfördes genom auktioner med rörlig ränta med en högsta anbudsränta motsvarande den rådande räntan i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen. ECB genomförde dessutom finjusterande transaktioner för att motverka likviditetsobalansen på uppfyllandeperiodernas sista dag. ECB genomförde tolv likviditetsindragande transaktioner med en dags löptid genom auktioner med rörlig ränta och en högsta anbudsränta motsvarande den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I genomsnitt 154 miljarder euro drogs in genom dessa transaktioner, i vilka 136 motparter deltog. Sedan den 14 december 2011 har de finjusterande transaktionerna på uppfyllandeperiodens sista dag tillfälligt avbrutits. När det gäller transaktionen med tre års löptid tillfördes 141,9 miljarder euro via en likvidiserande finjusterande transaktion över dagen som avvecklades den 21 december 2011.

#### **STÅENDE FACILITETER**

Motparterna kan använda de två stående faciliteterna på eget initiativ för att mot säkerhet i godtagbara värdepapper få likviditet över natten eller placera inlåning över natten hos Eurosystemet. I slutet av 2011 hade 2 605 motparter tillgång till utlåningsfaciliteten och 2 976 motparter hade tillgång till inlåningsfaciliteten. Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten var fortsatt högt, i synnerhet under andra halvåret 2011, med en topp på 452 miljarder euro den 27 december 2011, som följdes av ett ännu större utnyttjande på 528 miljarder euro den 17 januari 2012. Det dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten

<sup>4</sup> Mer information om värdepappersmarknadsprogrammet ges i ECB:s pressmeddelande den 10 maj 2010, i ECB:s beslut den 14 maj 2010 om ett värdepappersmarknadsprogram och i Eurosystemets veckovisa balansräkning.

var 120 miljarder euro (jämfört med 145,9 miljarder euro 2010 och 109 miljarder euro 2009). Under 2011 följde utnyttjandet av inlåningsfaciliteten ungefär samma mönster under varje uppfyllandeperiod: beloppen i inlåningsfaciliteten var lägre i början av varje period för att därefter öka i takt med att fler motparter uppfyllde sina kassakrav. Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till 2,1 miljarder euro (jämfört med 0,62 miljarder euro 2010).

#### **KASSAKRAVSSYSTEMET**

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på löpande räkning hos Eurosystemet. Under 2011 motsvarade kassakraven 2 procent av kreditinstitutens kassakravsbas, vilket har varit fallet sedan 1999, och uppgick till i genomsnitt 208 miljarder euro, vilket var 2 procent lägre än 2010. Eftersom Eurosystemet betalar en ränta på kassakravsmedel motsvarande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna medför kassakravssystemet ingen pålaga för banksektorn. Med tanke på den policy med full tilldelning som tillämpades i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2011 ansåg ECB-rådet att kassakravssystemet inte behövde tillämpas i samma utsträckning som under normala omständigheter för att styra förhållandena på penningmarknaden. Den 8 december beslutade ECB-rådet därför att kassakravsprocenten skulle sänkas till 1 procent från och med uppfyllandeperioden som inleddes den 18 januari 2012 för att stötta bankernas utlåning och likviditeten på euroområdets penningmarknad.

#### **GODKÄNDA VÄRDEPAPPER FÖR KREDITOPERATIONER**

Enligt artikel 18.1 i ECBS-stadgan och i enlighet med centralbankspraxis över hela världen görs alla Eurosystemets kredittransaktioner på grundval av tillfredsställande säkerheter. Eurosystemet är därmed i hög grad skyddat mot förluster i sina kredittransaktioner (mer information om riskhantering ges nedan).

Eurosystemet godtar ett stort urval värdepapper som säkerheter i alla sina kredittransaktioner.

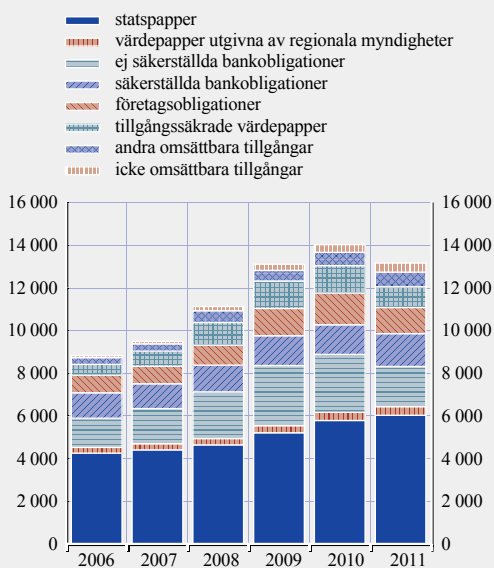
Detta inslag i Eurosystemets ramverk för säkerheter, tillsammans med det faktum att ett stort urval motparter har tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer, har varit avgörande för att främja penningpolitikens genomförande i tider av oro. Den inbyggda flexibiliteten i Eurosystemets styrsystem gjorde att Eurosystemet kunde tillhandahålla den likviditet som behövdes för att åtgärda penningmarknadens försämrade funktion under finanskrisen utan att motparternas tillgång till säkerheter avsevärt begränsades.

Inlåning med fast löptid har sedan den 1 januari 2011 godtagits som säkerhet enligt Eurosystemets standardregler. Dessa instrument hade emellertid redan godkänts som säkerheter efter den tillfälliga utökningen av listan över godtagbara säkerheter 2008. Vid sitt möte den 8 december 2011 beslutade ECB-rådet dessutom i samband med andra extraordinära penningpolitiska åtgärder att man skulle öka tillgången till säkerheter.

Under 2011 uppgick värdet av godtagbara säkerheter till i genomsnitt 13,2 biljoner euro, vilket var en minskning med 6 procent jämfört med 2010 (se diagram 32). Denna utveckling berodde framför allt på en betydande minskning av icke säkerställda bankobligationer (främst på grund av att vissa statliga garantier för bankobligationer utan säkerhet löpte ut), och av tillgångssäkrade värdepapper, som till största delen berodde på de strängare ratingkrav som började tillämpas från och med den 1 mars 2011. Statspapper, som uppgick till ett värde av 6 biljoner euro, svarade för 46 procent av de totala godkända säkerheterna, följt av icke säkerställda bankobligationer (1,9 biljoner euro eller 14 procent) och säkerställda bankobligationer (1,5 biljoner euro eller 12 procent). Förutom omsättbara tillgångar godkänns icke omsättbara tillgångar som säkerhet, i första hand kreditfordringar (även kallade ”banklån”). Till skillnad från omsättbara tillgångar är det svårt att mäta volymen potentiellt godtagbara icke omsättbara tillgångar. Volymen icke omsättbara tillgångar som lämnats som säkerhet uppgick till 0,4 biljoner euro 2011.

**Diagram 32 Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass**

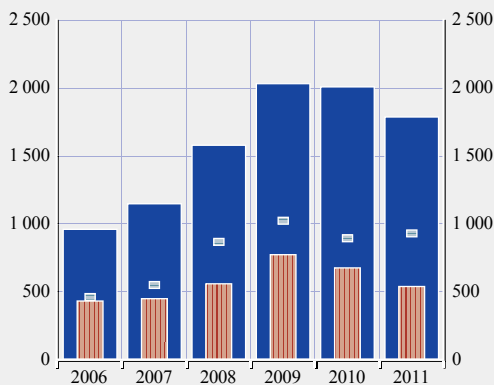
(miljarder euro; årliga genomsnitt)



Källa: ECB.

**Diagram 33 Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner**

lämnade säkerheter, totalt  
topp för utestående krediter  
topp för utestående krediter



Källa: ECB.

Anm. Lämnade säkerheter avser tillgångar som deponerats som säkerheter i länder med poolningssystem, samt tillgångar som används som säkerheter i länder med öronmärkningssystem.

Det genomsnittliga värdet av säkerheter som ställts av motparter sjönk till 1 790 miljarder euro 2011, från 2 010 miljarder euro 2010 (se diagram 33). Det genomsnittliga värdet av utestående krediter sjönk också, med omkring 137 miljarder euro jämfört med året innan, delvis till följd av att ett-årstransaktioner löpte ut i slutet av 2010. Andelen ställda säkerheter som inte används för att täcka krediter från penningpolitiska transaktioner ökade därmed under 2011, medan det absoluta värdet sjönk något. Detta tyder, åtminstone på aggregerad nivå, på att Eurosystemets motparter inte upplevde någon brist på säkerheter.

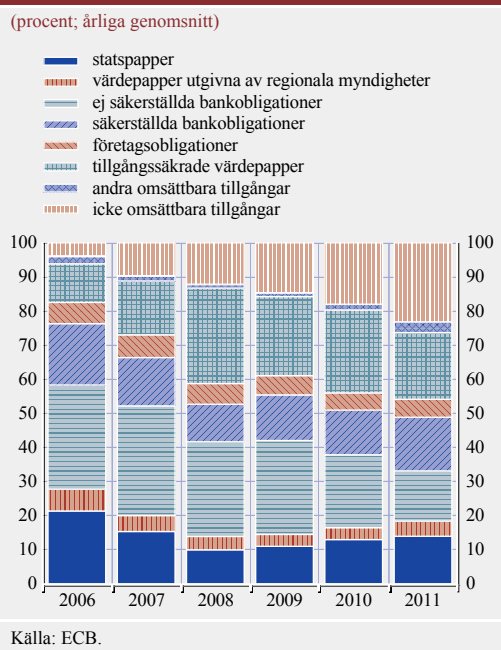
När det gäller sammansättningen av ställda säkerheter (se diagram 34) blev icke omsättbara tillgångar (främst kreditfordringar och inlåning med fast löptid) den största komponenten 2011, som svarade för 23 procent (jämfört med 18 procent 2010). Som en spegling av utvecklingen för totala godtagbara säkerheter sjönk andelarna för tillgångssäkrade värdepapper och icke

säkerställda bankobligationer. På grund av stats-skuldkrisen i vissa euroländer steg å andra sidan den genomsnittliga andelen statsobligationer något från 13 procent 2010 till 14 procent 2011.

### RISKHANTERING I SAMBAND MED KREDITTRANSAKTIONER

Eurosystemet är när man genomför sina penningpolitiska transaktioner utsatt för risken att en motpart fallerar. Denna risk minskar genom att motparterna måste ställa tillfredsställande säkerheter. Om en motpart fallerade skulle Eurosystemet dock även exponeras för kredit-, marknads- och likviditetsrisker i samband med inanspråktagandet av tillgångar som ställts som säkerhet. Likvidiserande transaktioner i utländsk valuta mot säkerheter denominerade euro medför dessutom även en valutarisk. För att minska alla dessa risker till godtagbara nivåer ställer Eurosystemet höga krav på de tillgångar som godtas som säkerhet, värderar säkerheterna varje dag och tillämpar lämpliga

**Diagram 34 Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass**



riskbegränsningsåtgärder. Inrättandet av riskhanteringsavdelningen och riskhanteringskommitténs fortsatta arbete har bidragit till att förbättra riskhanteringsmetoderna ytterligare inom ECB och Eurosystemet (se även kapitel 7.1.6).

Eurosystemet har som en försiktighetsåtgärd inrättat en buffert mot potentiella underskott som skulle kunna uppstå till följd av ett ianspråktagande av säkerheter som ställts av fallerande motparter. Nivån på denna buffert ses över årligen i avvaktan på att de säkerheter som har ställts likvidiseras och med hänsyn till återvinningsmöjligheterna. Mer allmänt kvantifierar Eurosystemet finansiella risker i kredittransaktioner och rapporterar dem regelbundet till ECB:s beslutande organ.

Under 2011 genomförde ECB flera ändringar av sina kriterier för godtagbarhet och system för riskkontroll.

Efter ECB-rådets beslut den 28 juli 2010 trädde den nya tabellen för värderingsavdrag som var

en följd av översynen av Eurosystemets riskkontrollåtgärder som görs vartannat år i kraft den 1 januari 2011.

Den 18 februari 2011 godkände ECB-rådet Coface Serviços Portugal S.A:s ratingverktyg för användning inom Eurosystemets ramverk för kreditbedömningar (ECAF).

Den 31 mars 2011 beslutade ECB-rådet upphäva tillämpningen av kravet på ett lägsta kreditbetyg för omsättbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av den irländska regeringen. Den 7 juli 2011 beslutade ECB-rådet behandla omsättbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av den portugisiska staten på samma sätt. Besluten var en följd av det positiva omdömet om de program för ekonomisk och finansiell anpassning som den irländska och den portugisiska regeringen hade antagit efter förhandlingar med Europeiska kommissionen tillsammans med ECB och IMF och baserades på regeringarnas kraftfulla åtaganden att genomföra programmen fullt ut.

Efter ECB-rådets beslut som meddelades den 16 december 2010 om att införa krav i Eurosystemets ramverk för säkerheter på att information ska lämnas om varje enskilt lån som ingår i tillgångssäkrade värdepapper, till att börja med beträffande värdepapper som har bolån som underliggande tillgång, meddelade ECB den 29 april 2011 att man hade för avsikt att under de närmaste 18 månaderna införa dessa krav även för värdepapper som har lån avseende kommersiella fastigheter som underliggande tillgång och för värdepapper som har lån till små och medelstora företag som underliggande tillgång som godtas i Eurosystemets ramverk för säkerheter. Information om varje enskilt lån kommer att bli ett krav när skyldigheten att lämna uppgifter om varje enskilt lån träder i kraft.

I samband med de åtgärder för att stötta bankernas utlåning och aktiviteten på penningmarknaderna som tillkännagavs den 8 december 2011 beslutade ECB-rådet att öka tillgången till säkerheter genom att: i) sänka gränsen för kreditbetyget AAA vid emissionstidpunkten för vissa

tillgångssäkrade värdepapper, och ii) låta nationella centralbanker som en tillfällig lösning godta kreditfordringar (dvs. banklån) som säkerhet om de uppfyller särskilda kriterier för godtagbarhet. Eurosystemet inkluderade bland de tillgångar som får användas som säkerheter i kredittransaktioner tillgångssäkrade värdepapper som har minst "A" som näst bästa kreditbetyg enligt Eurosystemets harmoniserade kreditskala vid emissionstillfället och alltid därefter och med underliggande tillgångar som antingen enbart består av bolån eller lån till små och medelstora företag. Tillgångssäkrade värdepapper måste dessutom uppfylla alla särskilda andra krav på godtagbarhet, utom kravet på en viss kreditrating.

ECB-rådet uttalade dessutom sitt stöd för en utökad användning av kreditfordringar som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner på grundval av harmoniserade kriterier, tillsammans med målet att förbättra Eurosystemets interna kreditbedömningskapacitet. Potentiella externa kreditvärderingsaktörer (kreditvärderingsinstitut och aktörer som tillhandahåller ratingverktyg) uppmuntrades dessutom tillsammans med affärsbanker som använder interna ratingbaserade system att söka Eurosystemets godkännande inom ramen för ECAF.

## **1.2 VALUTATRANSAKTIONER OCH TRANSAKTIONER MED ANDRA CENTRALBANKER**

Under 2011 genomförde Eurosystemet en intervention på valutamarknaderna. Till följd av yenkursens rörelser i samband med naturkatastrofen i Japan, och på begäran av de japanska myndigheterna, gjorde myndigheterna i USA, Storbritannien och Kanada, samt ECB gemensam sak med Japan den 18 mars och genomförde en samordnad intervention på valutamarknaderna. ECB genomförde inga valutatransaktioner i de valutor som deltar i ERM2. Den stående överenskommelsen mellan ECB och IMF för att göra det lättare för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades vid fem tillfällen 2011.

Den tillfälliga swaplina som ECB inrättade med Federal Reserve System 2007, som reaktiverades i maj 2010 för att motverka det ansträngda läget på de europeiska marknaderna för upplåning i US-dollar, förlängdes två gånger 2011, sista gången fram till den 1 februari 2013. Eurosystemet försåg i nära samarbete med andra centralbanker motparterna med lån i US-dollar mot godtagbara säkerheter i transaktioner som hade formen av repoavtal och som genomfördes som fastränteauktioner med full tilldelning. Förutom dessa regelbundna veckovisa sjudagarstransaktioner beslutade ECB-rådet den 15 september 2011 tillsammans med Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan och Swiss National Bank att man skulle genomföra tre likvidiserande dollartransaktioner med omkring tre månaders löptid i slutet av året. Under 2011 genomförde Eurosystemet 50 transaktioner med sju dagars löptid, samt en 14-dagarstransaktion i slutet av året och fyra 84-dagarstransaktioner. I 27 transaktioner lämnades inga anbud av motparterna. Den 30 november beslutade ECB, Bank of England, Bank of Japan och Swiss National Bank att man tills vidare skulle fortsätta att erbjuda lån med tre månaders löptid. Beslutet var ett led i det samordnade agerandet av dessa fyra centralbanker, samt av Federal Reserve System och Bank of Canada, som syftade till att öka deras förmåga att ge likviditetsstöd till det globala finansiella systemet. Målet med åtgärderna var att motverka det ansträngda läget på finansmarknaderna och minska dess inverkan på utbudet av krediter till hushåll och företag och därmed främja den ekonomiska aktiviteten. En av dessa åtgärder var ECB:s beslut i samarbete med de andra centralbankerna att inrätta ett tillfälligt nätverk av ömsesidiga swaplinor. Denna åtgärd gör det möjligt för Eurosystemet att vid behov förse dessa centralbanker med euro och även tillhandahålla likviditet i japanska yen, brittiska pund, schweizerfranc och kanadensiska dollar (utöver de befintliga transaktionerna i US-dollar). Inrättandet av tillfälliga bilaterala swaparrangemang mellan dessa centralbanker var en beredskapsåtgärd för att om marknadsläget så kräver kunna tillhandahålla likviditet i varje land i vilken som helst av dessa valutor. Swaplinorna ska finnas fram till den 1 februari 2013.

Den 25 augusti 2011 beslutade ECB-rådet tillsammans med Bank of England att man skulle förlänga swapavtalet med Bank of England fram till den 28 september 2012. Swapavtalet av den 17 december 2010 löpte fram till slutet av september 2011. Swapavtalet gör det möjligt för Bank of England att vid behov förse ECB med upp till 10 miljarder brittiska pund i utbyte mot euro. Avtalet innebär att brittiska pund får tillhandahållas Central Bank of Ireland som en försiktighetsåtgärd för att tillgodose alla tillfälliga likviditetsbehov hos banksystemet i denna valuta.

Under den vecka som slutade den 30 december 2011 var likvidiserande repotransaktioner till ett värde av 1,5 miljarder euro utestående. Transaktionerna genomfördes av ECB i samband med likviditetsarrangemang med centralbanker utanför euroområdet.

### 1.3 INVESTERINGSAKTIVITETER

ECB investerar valutareserven och det egna kapitalet. Investeringsaktiviteterna är åtskilda från penningpolitiska program som värdepappersmarknadsprogrammet och programmet för stödköp av säkerställda obligationer. De är organiserade på ett sätt som ska förhindra att insiderinformation om centralbankens policyåtgärder kan användas i samband med investeringsbeslut (dvs. det finns en ”kinesisk mur”). Om insiderinformation avsiktligt eller oavsiktligt skulle föras vidare kan ECB:s investeringsaktiviteter upphävas helt eller delvis, vilket innebär att sammansättningen av ECB:s investeringsportföljer inte får ändras jämfört med sina respektive benchmarkportföljer.

#### FÖRVALTNING AV VALUTARESERVEN

ECB:s valutareserv upprättades ursprungligen genom att de nationella centralbankerna i euroområdet överförde valutareserver. Portföljens sammansättning över tiden speglar förändringar i de investerade tillgångarnas marknadsvärde, samt ECB:s valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutareserv är att se till att Eurosystemet alltid har tillräckligt

med likvida medel för sina valutatransaktioner i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutareserv är, i prioriteringsordning, likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s valutareservportfölj består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter. Reserverna av US-dollar och japanska yen förvaltas aktivt av ECB och de nationella centralbanker i euroområdet som vill delta i denna förvaltning som ombud för ECB. Sedan januari 2006 finns det en ”valutaspecialiseringsmodell” för att effektivisera ECB:s investeringstransaktioner. Den innebär att varje nationell centralbank som vill delta i förvaltningen av ECB:s valutareservportfölj, eller grupp av nationella centralbanker som agerar gemensamt för detta ändamål, som regel tilldelas en andel av dollarportföljen eller yenportföljen.<sup>5</sup>

Värdet på ECB:s valutareserv<sup>6</sup> till aktuella växelkurser och marknadspriser ökade från 60,6 miljarder euro i slutet av 2010 till 65,6 miljarder euro i slutet av 2011, varav 45,3 miljarder euro var i utländsk valuta och 20,3 miljarder euro var i guld och särskilda dragningsrätter. Ökningen av valutareservens värde berodde på att yenen apprecierade med 8 procent i förhållande till euron, samt på positiva bidrag från kapitalvinster och ränteintäkter som genererats av portföljförvaltningen. Ökningen neutraliserades dock i stor utsträckning av valutainterventionen i mars (se avsnitt 1.2). Om man tillämpar växelkurserna i slutet av 2011 utgjorde tillgångar i US-dollar 76 procent av valutareserven, medan tillgångar i yen utgjorde 24 procent. Värdet av guld och särskilda dragningsrätter ökade med omkring 16 procent. Denna ökning berodde mestadels på att guldet apprecierade med omkring 11 procent 2011 (mätt i euro). ECB:s guldinnehav ökade i början

5 För mer information, se artikeln ”Portfolio management at the ECB”, ECB Monthly Bulletin, april 2006.

6 Valutareserven beräknas som officiella reservtillgångar exklusive väreringen till marknadsvärde av valutaswappar, plus depositioner i utländsk valuta hos hemmahörande, minus framtida fastställda nettoutflöden av innehav av utländsk valuta till följd av repor och temrinstransaktioner. För mer information om uppgiftskällorna, se ECB:s webbplats.

av 2011 när Eesti Pank överförde sin andel guld till ECB som ett led i överföringen av valutareserver till ECB.

Listan över godtagbara instrument som ECB:s valutareservportfölj kan investeras ändrades inte 2011.

### FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL

ECB:s portfölj av egna medel består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och belopp som hålls i ECB:s allmänna reservfond och dess avsättningar för valutarisker, ränterisker, kreditrisker och guldpriserisker. Syftet med denna portfölj är att generera intäkter för ECB:s driftskostnader. Målet för förvaltningen är att maximera den förväntade avkastningen med förbehåll för en icke-förlustrestriktion på en viss konfidensnivå. Portföljen består av räntebärande tillgångar i euro.

Portföljens värde till aktuella marknadspriser steg från 13,3 miljarder euro i slutet av 2010 till 15,9 miljarder euro i slutet av 2011. Ökningen av marknadsvärdet berodde på en ökning av ECB:s tecknade kapital från och med 28 december 2011, en ökning av avsättningen mot växelkurs-, ränte- och guldpriserisker, samt i mindre utsträckning på avkastning av investeringar.

Listan över godtagbara instrument i vilka ECB:s egna medel kan investeras var oförändrad under 2011.

För att respektera den stränga kinesiska mur som är på plats på ECB ledde genomförandet av programmet för stödköp av säkerställda obligationer och värdepappersmarknadsprogrammet till att investeringsaktiviteterna med ECB:s egna medel delvis frystes 2011.

### RISKHANTERINGSFRÅGOR SOM RÖR INVESTERINGSAKTIVITETER OCH PENNINGPOLITISKA PORTFÖLJER

De finansiella risker som ECB exponeras för i sina investeringsaktiviteter och penningpolitiska portföljer (värdepappersmarknadsprogrammet och de två programmen för stödköp

av säkerställda obligationer) övervakas och mäts nogga. En detaljerad gränsstruktur har inrättats. Övervakningen av att gränserna respekteras sker dagligen. Genom regelbundna rapporter ser man dessutom till att alla berörda parter är tillräckligt väl informerade om storleken på dessa risker.

Under 2011 fortsatte ECB att förbättra den IT-infrastruktur som ligger till grund för riskhanteringssystemet för dess investeringstransaktioner och penningpolitiska portföljer. Detta system omfattar nu även portföljen av säkerställda obligationer som ECB har köpt inom ramen för programmet CBPP2.

En av de indikatorer som används för att övervaka marknadsrisk är Value-at-Risk (VaR), som är ett mått på den maximala förväntade förlusten för en portfölj av tillgångar med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod. Värdet på dessa indikatorer beror på en rad parametrar som används för beräkningen, särskilt konfidensnivån, tidsperspektivet och det sampel som används för att bedöma volatiliteten i tillgångsrisken. Som ett exempel på detta skulle en beräkning av denna indikator för ECB:s investeringsportfölj den 30 december 2011, med antagande av en konfidensnivå på 95 procent, ett tidsperspektiv på ett år och ett sampel på ett år för volatiliteten i tillgångsrisken, resultera i ett VaR på 13,08 miljarder euro.<sup>7</sup> Om samma indikator beräknas med ett sampel på fem år i stället för ett år skulle detta leda till ett VaR på 12,16 miljarder euro. Den största delen av denna marknadsrisk beror på växelkurs- och guldpriserörelser. Den låga ränterisken i ECB:s investeringsportföljer beror på att den modifierade varaktigheten på dessa portföljer var relativt låg 2011.

7 Efter ECB-rådets beslut att CBPP-, CBPP2- och SMP-portföljerna ska innehållas till förfallodagen är värderingsprincipen för dessa innehav upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning. Marknadsrisken för dessa portföljer ingår därför inte i beräkningarna.



## 2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är viktiga infrastrukturer som behövs för en fungerande marknadsekonomi. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar och det är mycket viktigt att de fungerar problemfritt för att centralbanken ska kunna genomföra sin penningpolitik och upprätthålla stabiliteten i och förtroendet för valutan, det finansiella systemet och ekonomin överhuvudtaget. Eurosystemet tar sig an denna uppgift på tre sätt: genom att spela en operativ roll, genom att bedriva övervakning och genom att vara en pådrivande kraft (för mer information om de två sistnämnda rollerna, se kapitel 3.4 och 3.5). I sin operativa roll får Eurosystemet enligt ECBS-stadgan ställa anordningar till förfogande för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem.

### 2.1 TARGET2

Eurosystemet tillhandahåller Target2-systemet för stora och brådskande betalningar i euro. Target2 spelar en viktig roll för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken och för europenningmarknadens funktion. Systemet erbjuder realtidsavveckling i centralbankspengar och har stor marknadstäckning. Det förmedlar stora och brådskande betalningar och det finns ingen övre eller nedre beloppsgräns. Det används också för flera andra typer av betalningar. Systemet bygger på en gemensam teknisk infrastruktur, den s.k. gemensamma plattformen (*Single Shared Platform*). Tre centralbanker – Deutsche Bundesbank, Banque de France och Banca d'Italia – ansvarar gemensamt för plattformen för Eurosystemets räkning.

I december 2011 hade Target2 987 direkta deltagare. Antalet banker (inklusive filialer och dotterbanker) över hela världen som kan nås via Target2 ökade till omkring 54 000. Target2 avvecklade dessutom kontantpositioner för 72 anslutna system.

### TARGET2-SYSTEMETS FUNKTION

Target2 fungerade friktionsfritt under 2011 och avvecklade ett stort antal betalningar i euro. Systemets marknadsandel var stabil – 91 procent av stora eurobetalningar räknat i värde förmedlades via Target2. Under 2011 förmedlade systemet totalt 89 565 697 transaktioner eller i genomsnitt 348 505 transaktioner per dag. Det sammanlagda värdet av betalningarna i Target2 år 2011 uppgick till 612 936 miljarder euro eller i genomsnitt 2 385 miljarder euro per dag. Tabell 12 visar betalningstrafiken i Target2 2011 jämfört med året innan.

Target2-systemets tillgänglighet<sup>8</sup> under 2011 låg på 99,89 procent, vilket berodde på en incident den 25 juli som ledde till att systemet var otillgängligt i tre timmar i början av dagen. Genom att beredskapsplanen aktiverades kunde de mest kritiska transaktionerna avvecklas och i slutet av dagen hade alla betalningar avvecklats och Target2 stängde i normal tid kl. 18.00.

Sett till året som helhet förmedlades 99,89 procent av betalningarna via den gemensamma plattformen inom fem minuter. Deltagarna var överlag nöjda med Target2-systemets funktion.

8 Med tillgänglighet avses deltagarnas möjlighet att använda Target2 under affärstid utan att det inträffar några incidenter.

Tabell 12 Betalningar i Target2

Värde (miljarder euro)	2010	2011	Förändring (procent)
<b>Target2, totalt</b>			
Totalt	593 194	612 936	3,3
Genomsnitt per dag	2 299	2 385	
<b>Volym (antal transaktioner)</b>			
<b>Target2, totalt</b>			
Totalt	88 591 926	89 565 697	1,1
Genomsnitt per dag	343 380	348 505	

Källa: ECB.  
Anm. År 2010 omfattade 258 bankdagar och år 2011 257 bankdagar.

### SAMARBETE MED TARGET2-ANVÄNDARE

Eurosystemet står i nära kontakt med Target2-användarna. Nationella centralbanker höll regelbundna möten med Target2-användargrupper under 2011. Eurosystemets arbetsgrupp för Target2 och de europeiska kreditbranschföreningarnas arbetsgrupp för Targetsystemet träffades dessutom en gång i kvartalet för att diskutera frågor som rör Target2 på europeisk nivå. En särskild grupp bestående av representanter för dessa båda grupper inrättades för att hantera stora förändringar som kommer att påverka Target2, bl.a. anslutningen av Target2-Securities (T2S). Andra strategiska frågor diskuterades i COGEPS (*Contact Group on Euro Payments Strategy*), ett forum bestående av höga företrädare representanter från affärsbanker och centralbanker.

### HANTERING AV UPPGRADERINGAR AV SYSTEMET

Eurosystemet lägger mycket stor vikt vid att vidareutveckla Target2 för att förbättra servicenivån ytterligare och möta deltagarnas behov. Inför anslutningen av T2S till Target2 genomförde Eurosystemet under sommaren ett samråd med användarna om nödvändiga anpassningar av Target2. Anpassningarna ligger inom ramen för Eurosystemets strategi för att förbättra Target2-systemets uppfyllande av ISO 20022.

Den femte uppgraderingen av den gemensamma plattformen togs i bruk den 21 november 2011.<sup>9</sup> Den omfattade ett begränsat antal förbättringar av Target2 och det tekniska genomförandet av ett nätverk som förbinder de deltagande centralbankerna med varandra och ger dem direkt tillgång till de viktigaste Target2-tjänsterna vid globala eller regionala avbrott i SWIFT-kommunikationen.

I november 2011 fattade Eurosystemet dessutom ett slutligt beslut om vad som ska ingå i den sjätte uppgraderingen. Den ska omfatta ett begränsat antal funktionella förändringar och kommer inte att få någon större inverkan på Target2. En överenskommelse träffades därför med Target2-deltagarna om att uppgraderingen ska tas i bruk 2013 i stället för 2012.

### LÄNDER SOM DELTAR I TARGET2

Alla euroländer deltar i Target2 eftersom systemet är obligatoriskt för alla betalningar som görs i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Centralbanker i EU-länder utanför euroområdet får på frivillig basis ansluta sig till Targetsystemet för att göra det lättare att avveckla transaktioner i euro i dessa länder. Juridiskt och affärsmässigt ansvarar varje centralbank för sin systemkomponent och för kontakterna med sina deltagare. Det finns också finansinstitut i EES-länder som är fjärranslutna till Target2.

Idag är 24 centralbanker i EU och deras respektive användargrupper anslutna till Target2: de 17 centralbankerna i euroområdet, ECB och sex centralbanker i EU-länder utanför euroområdet.<sup>10</sup> I juli 2011 anslöt sig Banca Națională a României (Rumäniens centralbank) och dess nationella användargrupp till Target2.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är Eurosystemets framtida tjänst för värdepappersavveckling i centralbankspengar i Europa. Projektet befinner sig för närvarande i en utvecklingsfas och avvecklingsplattformen ska enligt planerna tas i bruk i juni 2015. Trettio värdepapperscentraler deltar än så länge i projektet och man räknar med att de flesta värdepapperstransaktioner i Europa kommer att avvecklas i T2S, vilket kommer att leda till betydande stordriftsfördelar och mycket låga avvecklingskostnader. Genom att sudda ut skillnaden mellan avveckling inom landet och över gränserna kommer T2S att innebära ett stort genombrott i skapandet av en integrerad europeisk kapitalmarknad och utgöra en solid grund för ökad effektivitet och konkurrens i hela efterhandelssektorn. Även om det är Eurosystemet som står bakom T2S kommer

9 De systemuppdateringar som ingick i den femte uppgraderingen behandlades i ECB:s riktlinje ECB/2011/15 av den 14 oktober 2011 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET2).

10 Bulgarien, Danmark, Lettland, Litauen, Polen och Rumänien.

tjänsten dessutom inte bara att kunna användas för värdepapperstransaktioner i euro, utan även för transaktioner i andra valutor, förutsatt att berörda centralbanker, med stöd av sina respektive marknader, samtycker till detta.

Under 2011 gjordes stora ansträngningar att slutföra T2S-ramavtalet, dvs. det avtal som Eurosystemet kommer att ingå med varje värdepapperscentral som planerar att delta i T2S. Efter mer än två år av förhandlingar med värdepapperscentraler godkände ECB-rådet den slutliga versionen av avtalet i november 2011. Värdepapperscentraler som bestämmer sig för att delta i T2S måste underteckna avtalet senast i juni 2012. Eurosystemet erbjuder vissa incitament för att uppmuntra värdepapperscentraler att underteckna avtalet i tid och snabbt migrera till T2S.

Parallellt med förhandlingarna med värdepapperscentraler fortsatte Eurosystemet också diskussionerna om avtalet om valutasamarbete med centralbanker utanför euroområdet som har visat intresse av att låta sina nationella valutor avvecklas i T2S. En arbetsgrupp bestående av experter från intresserade centralbanker utanför euroområdet hjälpte T2S-styrelsen att identifiera, analysera och lösa problem som rörde detta avtal. Diskussionerna avslutades i januari 2012 och centralbankerna i länder utanför euroområdet ska underteckna avtalet senast i slutet av mars 2012, så att värdepapperscentralerna vet vilka valutor som ska avvecklas i T2S innan de bestämmer sig för om de ska underteckna T2S-ramavtalet.

Flera värdepapperscentraler har meddelat att de planerar ansluta sig till T2S i den första migreringsomgången: Monte Titoli (italienska VPC), BOGS (VPC för grekiska statspapper), Depozitarul Central S.A. (rumänska VPC) och SIX Securities Services (schweiziska VPC). T2S kommer därför redan från början att ha full täckning, i och med att värdepapperscentraler både i och utanför euroområdet kommer att delta.

Under 2011 fastställdes de slutliga detaljerna i T2S prislista, till exempel avgifter för informationstjänster och behandling av marknader

där slutinvestorer har konton hos värdepapperscentralen. Prislistan för T2S är fortfarande tydlig och slimmad, samtidigt som avgifterna för avveckling och informationstjänster noga speglar de faktiska kostnaderna för dessa tjänster. De låga avgifterna, besparingar när det gäller säkerheter och likviditet, samt de harmoniserade administrativa förfarandena i T2S kommer att leda till stora kostnadsbesparingar för avvecklingssektorn.

Under 2011 fastställdes styrningsarrangemang för T2S, dvs. hur beslut om T2S ska fattas i framtiden, tillsammans med alla berörda parter. De nya arrangemangen ska börja gälla så snart ramavtalet och avtalet om valutasamarbete har undertecknats.

Eurosystemet gjorde även betydande framsteg under 2011 när det gäller genom vilka nätverk marknadsdeltagare och värdepapperscentraler ska kunna skicka instruktioner och ta emot meddelanden från T2S. Man kommer att kunna ansluta sig till T2S-plattformen via två s.k. VAN-leverantörer (nätoperatörer som tillhandahåller mervärdetjänster) och via en särskild anslutning som bara ger tillgång till bastjänster. Upphandlingen av VAN-leverantörer inleddes i juli 2011. I slutet av september 2011 hade flera anbud inkommit och i januari 2012 ingicks avtal med de två utvalda leverantörerna. När det gäller den särskilda anslutningen har Eurosystemet valt att använda ett av sina befintliga nätverk, som kommer att anpassas för T2S.

Eurosystemet slutförde de närmare användarspecifikationerna och lade i maj fram en utkastversion för offentligt samråd. En slutlig version offentliggjordes därefter i oktober 2011 i vilken de synpunkter som hade inkommit beaktades. Det är utifrån denna version som värdepapperscentralernas och centralbankernas system ska anpassas till T2S och som alla direktanslutna deltagare kan utgå ifrån när de utformar och bygger sina gränssnitt mot T2S.

T2S-styrelsen har slutligen intensifierat sina ansträngningar att harmonisera efterhandelsmiljön. En styrgrupp för harmonisering

bestående av höga företrädare för branschen och den offentliga sektorn inrättades 2011 för att se till att kraven på harmonisering infrias i tid för lanseringen av T2S. För mer information om harmoniseringsåtgärder som rör T2S och deras inverkan på den finansiella integrationen i Europa, se kapitel 3.4.

### 2.3 AVVECKLINGSFÖRFARANDE FÖR SÄKERHETER

Det finns en gemensam uppsättning godkända tillgångar som får användas som säkerhet i alla Eurosystemets nationella och gränsöverskridande kredittransaktioner. I euroområdet mobiliseras säkerheter över gränserna främst genom korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) och via godkända länkar mellan euroområdets system för värdepappersavveckling. Medan CCBM är en lösning som tillhandahålls av Eurosystemet är länkarna ett marknadslett initiativ. I undantagsfall kan säkerheter dessutom mobiliseras över gränserna på nationella centralbankers konton hos utländska (internationella) värdepapperscentraler.

I slutet av 2011 uppgick värdet på de gränsöverskridande säkerheter (omsättbara och icke omsättbara tillgångar sammantaget) som hölls av Eurosystemet till 731 miljarder euro, jämfört med 762 miljarder euro i slutet av 2010. I slutet av 2011 utgjorde gränsöverskridande säkerheter 29,9 procent av de säkerheter som hade ställts till Eurosystemet totalt.

#### TJÄNSTER FÖR FÖRVALTNING AV SÄKERHETER

CCBM fortsatte att vara den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskrediter under 2011. Värdet på tillgångar som hölls i depå genom CCBM sjönk från 507 miljarder euro i slutet av 2010 till 434 miljarder euro i slutet av 2011. Gränsöverskridande säkerheter som hölls på nationella centralbankers konton hos icke-inhemska (internationella) värdepapperscentraler uppgick i slutet av 2011 vid enstaka tillfällen till ett värde av 122 miljarder euro.

CCBM introducerades 1999 som en tillfällig lösning baserad på principen om minimal harmonisering och marknadsdeltagarna har efterlyst vissa förbättringar. De har framför allt begärt att man inte ska behöva repatriera (omsättbara) tillgångar från investerarens värdepapperscentral till emittentens värdepapperscentral innan de mobiliseras som säkerheter via CCBM, och att förvaring av säkerheter hos tredje part (vilket för närvarande bara används på nationell nivå) även ska kunna användas över gränserna. Eurosystemet är positivt till dessa förbättringar av CCBM och arbetar för närvarande med att införliva dem i regelverket.

Frågor som rör avveckling av värdepapper i euro och mobilisering av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner diskuteras i kontaktgruppen för frågor om infrastruktur för värdepapper i euro (COGESI), som består av representanter för marknadsinfrastruktur, marknadsdeltagare och centralbanker.

#### GODKÄNDA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Säkerheter kan även mobiliseras över gränserna med hjälp av länkarna mellan nationella värdepappersavvecklingssystem. Länkarna får emellertid bara användas för Eurosystemets kredittransaktioner om de uppfyller Eurosystemets användarkrav. När värdepapperen väl har överförts via godkända länkar till ett annat värdepappersavvecklingssystem får de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Värdet på de säkerheter som mobiliserades via direkta länkar och relälänkar steg från 109 miljarder euro i slutet av 2010 till 175 miljarder euro i slutet av 2011.

Under 2011 utökades listan över godkända länkar med tre nya godkända länkar (två direkta länkar och en relälänk). Det finns i dag 54 direkta länkar och 8 relälänkar som är tillgängliga för motparter, men bara ett begränsat antal används aktivt.

## 3 SEDLAR OCH MYNT

I enlighet med artikel 128 i fördraget har ECB-rådet ensamrätt att tillåta utgivning av eurosedlar inom euroområdet. ECB och de nationella centralbankerna får ge ut dessa sedlar.

### 3.1 UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT

#### EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2011 fanns det 14,9 miljarder sedlar i omlopp, till ett totalt värde av 888,6 miljarder euro. Detta kan jämföras med 14,2 miljarder sedlar till ett totalt värde av 839,7 miljarder euro i slutet av 2010 (se diagram 35). Under 2011 låg den årliga ökningstakten för 5-, 10- och 20-eurosedlar på 3,0 procent i fråga om värde. 50-eurosedlar ökade klart mest, med en årlig ökningstakt på 8,9 procent, följd av 100-eurosedlar, med en takt på 6,4 procent. Efterfrågan på 500-eurosedlar, som främst används som värdebevarare, ökade andra halvåret 2011 och noterade en årlig ökningstakt på 4,1 procent (se diagram 36) efter att ha varit relativt oförändrad sedan början av 2010. 50-eurosedeln var den mest använda och stod för 41 procent av det totala antalet sedlar i omlopp.

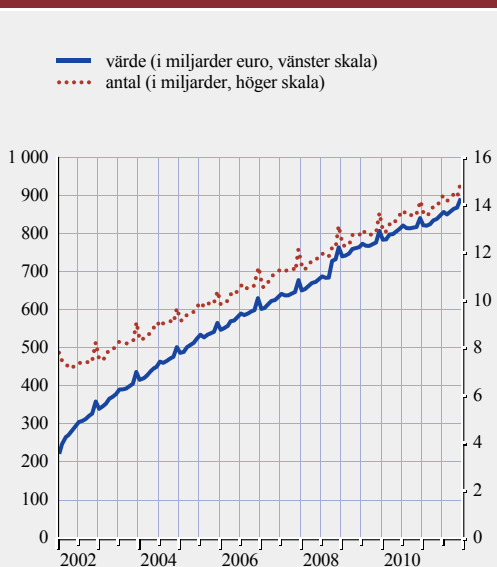
Sett till värde stod 50- och 500-eurosedlarna för de största andelarna, med 34 procent var.

Det finns tecken på att en stor andel sedlar i högre valörer innehålls utanför euroområdet. Till följd av den finansiella turbulensen hade efterfrågan från utlandet (och den inhemska efterfrågan) ökat något från och med hösten 2008 men minskade svagt 2010 innan den återhämtade sig under 2011. Det uppskattas att 20–25 procent (sett till värde) av antalet eurosedlar i omlopp hålls utanför euroområdet, särskilt i euroområdets grannländer. De används främst som värdebevarare, men även för transaktioner på internationella marknader.

Under 2011 ledde statsskuldskrisen till ett ökat uttag av eurosedlar i Grekland, särskilt av 50-eurosedlar som är den högsta valör man kan ta ut i uttagsautomater i Grekland. Detta hade emellertid bara en svag inverkan på det totala antalet eurosedlar i omlopp.

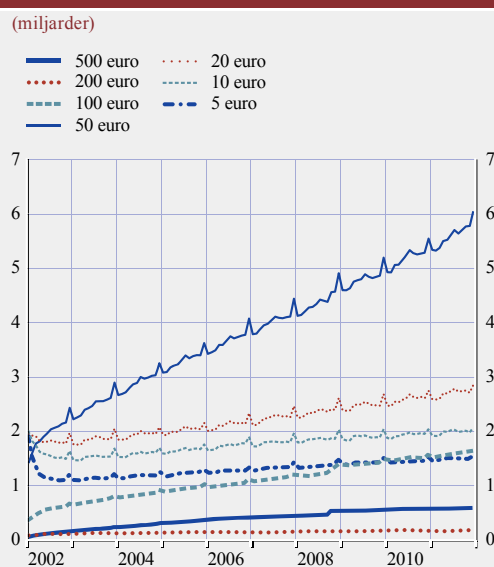
Under 2011 ökade det totala antalet euromynt i omlopp (dvs. med avdrag för euroområdets nationella centralbankers myntinnehav) med

Diagram 35 Antal och värde av utelöpande eurosedlar



Källa: ECB.

Diagram 36 Antal utelöpande eurosedlar per valör



Källa: ECB.

5,2 procent till 97,8 miljarder. Andelen mynt med låg valör (1-, 2- och 5-centsmynt) stod för 61 procent av alla mynt i omlopp. I slutet av 2011 uppgick värdet av mynt i omlopp till 23,1 miljarder euro, vilket var 3,6 procent högre än i slutet av 2010.

### EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Under 2011 gav euroområdet nationella centralbanker ut 34,0 miljarder sedlar till ett värde av 1,1 biljard euro, medan 33,2 miljarder sedlar till ett värde av 1,0 biljard euro återlämnades till dem. 34,3 miljarder sedlar kvalitets- och äkthetskontrollerades i helautomatiserade sedelhanteringsmaskiner för att upprätthålla kvaliteten och integriteten på de utelöpande sedlarna i enlighet med Eurosystemets gemensamma minstandarder, och omkring 5,7 miljarder sedlar klassades som obrukbara och förstördes. Andelen obrukbara sedlar<sup>11</sup> på 16,5 procent var något lägre än nivån 2010. Den genomsnittliga returfrekvensen<sup>12</sup> för utelöpande sedlar minskade ytterligare från 2,46 i slutet av 2010 till 2,30 i slutet av 2011, vilket innebär att i genomsnitt returnerades en sedel till en nationell centralbank i euroområdet var femte månad. Minskningen beror till stor del på den höga andelen sedlar med högre valörer, som främst används som värdebevarare och därmed har en låg returfrekvens. Den minskade returfrekvensen kan till viss del även spegla trenden att lägga ut de nationella centralbankernas operativa funktioner på tredje parter samt tredje parter ökade återcirkulering av kontanter. Sedlar med högre valörer visade en låg returfrekvens (0,34 för 500-eurosedlar, 0,47 för 200-eurosedlar och 0,73 för 100-eurosedlar), medan returfrekvenserna för de valörer som normalt används för transaktioner var högre (1,73 för 50-eurosedlar, 3,63 för 20-eurosedlar, 4,32 för 10-eurosedlar och 2,42 för 5-eurosedlar).

### 3.2 SESELFÖRFÄLSKNING OCH FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

#### FALSKA EUROSEDLAR

Under 2011 tog de nationella analyscentrumen<sup>13</sup> emot omkring 606 000 förfälskade eurosedlar.

Jämfört med antalet äkta eurosedlar i omlopp är emellertid andelen falska eurosedlar fortsatt mycket lågt. Diagram 37 visar den långsiktiga trenden för antalet indragna förfälskningar. De mest förfälskade valörerna var 20- och 50-eurosedlarna, som under 2011 svarade för 47,5 procent respektive 32,5 procent av det totala antalet förfälskningar. Diagram 38 visar en närmare fördelning av förfälskade eurosedlar per valör.

Även om euron är en valuta som åtnjuter stort förtroende, vilket är berättigat av de åtgärder som europeiska och internationella myndigheter vidtar för att bekämpa förfälskningar, ska man vara vaksam. ECB uppmanar allmänheten att fortsatt vara uppmärksam på eventuella förfälskningar och att komma ihåg ”känn-titta-luta”-testet<sup>14</sup>, och aldrig förlita sig på enbart en säkerhetsdetalj. Dessutom erbjuds regelbundet utbildning till personer som yrkesmässigt hanterar kontanter, både i och utanför Europa, och man har tagit fram och uppdaterat informationsmaterial för att stödja Eurosystemets kamp mot förfälskningar. ECB:s väletablerade samarbete med Europol och Europeiska kommissionen tjänar också detta syfte.

#### FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER PÅ GLOBAL NIVÅ

Samarbetet för att förhindra förfälskningar går utöver europeisk nivå. Eurosystemet deltar aktivt i arbetet inom Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG).<sup>15</sup> International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), med kontor på ECB, fungerar som ett tekniskt centrum för alla medlemmar i CBCDG. ICDC har en webbplats<sup>16</sup> med information och riktlinjer om reproducering av bilder av sedlar samt länkar till landspecifika webbplatser.

11 Mätt som kvoten mellan det antal sedlar som identifierats som obrukbara under en viss period och det totala antalet sedlar som sorterats under den perioden.

12 Mätt som kvoten mellan det totala antalet sedlar som återlämnas till de nationella centralbankerna i euroområdet under en viss period och det genomsnittliga antalet utelöpande sedlar under den perioden.

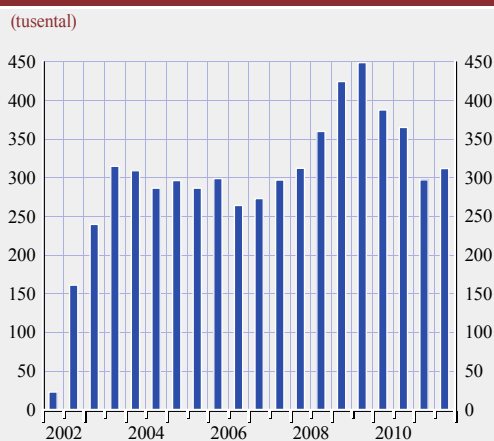
13 Centra som har inrättats i varje EU-land för en första analys av förfälskade eurosedlar på nationell nivå.

14 Se ECB:s webbplats.

15 En grupp av 32 centralbanker och sedelutfärdande myndigheter som samarbetar på uppdrag av G10.

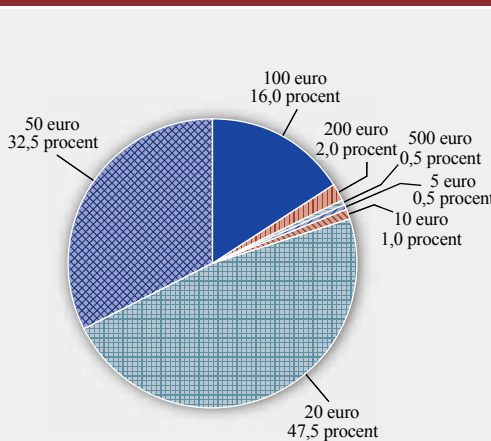
16 För närmare information, se <http://www.rulesforuse.org>.

**Diagram 37** Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp



Källa: ECB.

**Diagram 38** Fördelning av förfalskade eurosedlar 2011, per valör



Källa: ECB.

### 3.3 PRODUKTION OCH UTGIVNING AV SEDLAR

#### PRODUKTIONSARRANGEMANG

Under 2011 tilldelades produktionen av totalt 6,0 miljarder eurosedlar, till ett värde av 171,3 miljarder euro, till de nationella centralbankerna i euroområdet. Produktionen av eurosedlar är fortfarande decentraliserad där varje nationell centralbank tilldelas en viss del av den totala produktionen, ett arrangemang som infördes 2002. Arrangemanget innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att upphandla en del av det totala behovet av vissa valörer (se tabell 13).

#### FÄRDPLAN FÖR ÖKAD KONVERGENS I DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS KONTANTTJÄNSTER

Under 2007 antog ECB-rådet en färdplan för steg som på medellång sikt bidrar till ökad konvergens i de nationella centralbankernas kontantjänster. Sedan dess har de flesta åtgärder i denna färdplanen genomförts. Det rör sig om i) fjärråtkomst till andra nationella centralbankers kontantjänster, ii) godkännande av insättning av euromynt vid nationella centralbanker, iii) minsta öppettider för kontantjänster vid minst ett nationellt centralbankskontor, och iv) att sedlar vid inlösen och uttag inte behöver

vara vända åt samma håll för att de nationella centralbankerna ska betrakta detta som en allmän kostnadsfri tjänst.

De två återstående åtgärderna i färdplanen, dvs. det elektroniska datautbytet mellan nationella centralbanker och nationella och internationella affärskunder om kontanttransaktioner, och gemensamma standarder för paketering av sedlar för de nationella centralbankernas kontantjänster, kommer att genomföras på medellång sikt. Genomförandet av åtgärderna i färdplanen

**Tabell 13** Fördelning av produktionen av eurosedlar 2011

	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 euro	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 euro	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euro	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 euro	0	-
200 euro	0	-
500 euro	56,2	AT
<b>Totalt</b>	<b>6 017,9</b>	

Källa: ECB.

vid de nationella centralbankerna följer individuella tidsplaner som har meddelats till Europeiska betalningsrådet och ESTA (European Security Transport Association) i deras egenskap av huvudsakliga parter som yrkesmässigt hanterar kontanter på europeisk nivå. Båda dessa åtgärder syftar till att underlätta kontanttransaktioner mellan nationella gränser och på så sätt komplettera förordning (EU) nr 1214/2011 om yrkesmässig gränsöverskridande vägtransport av kontanter i euro mellan medlemsstaterna i euroområdet, som träder i kraft i slutet av november 2012.

#### **ÅTERCIRKULERING AV SEDLAR**

Återcirkulering av eurosedlar av personer som yrkesmässigt hanterar kontanter har reglerats sedan den 1 januari 2011 genom ECB:s beslut om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar (ECB/2010/14). Förutom kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter måste andra ekonomiska aktörer, t.ex. återförsäljare (detaljister) och kasinon, iaktta ECB:s förfaranden när de lämnar ut eurosedlar till allmänheten via uttagsautomater. Detta innebär att alla eurosedlar som återcirkuleras via uttagsautomater måste äkthets- och kvalitetskontrolleras, vilket är avgörande för att skydda eurosedlarnas ställning.

#### **FÖRLÄNGNING AV FÖRSÖKSPROGRAMMET MED SEDELDEPÅER I ASIEN**

ECB-rådet avgav en positiv bedömning av det treåriga pilotprogrammet med ECI-depåer (Extended Custodial Inventory) för eurosedlar. Under 2011 drevs ECI-depåer av Bank of America Merrill Lynch (i Hongkong) och Bank of Ireland First Currency Services gemensamt med United Overseas Bank (i Singapore).<sup>17</sup> ECI-programmet kommer att utvidgas från Asien till Nordamerika och Mellanöstern genom ett öppet anbudsförfarande, som inleddes första kvartalet 2012. För att undvika avbrott i de etablerade förfaranden inom det nuvarande ECI-programmet som rör distribution av eurosedlar till internationella marknader, beslutade ECB-rådet att det befintliga programmet skulle förlängas efter den 1 februari 2012, tills de vinnande anbudsgivarna hade tilldelats kontrakt.

#### **DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR**

Under 2011 fortsatte Eurosystemet arbetet med att ta fram en ny serie eurosedlar. Arbetet var inriktat på att ta fram originalmaterial (som används för sedelproduktion) och göra provtryckningar för att bedöma förmågan att producera de nya sedlarna under storskaliga produktionsförhållanden. De nya serierna kommer att omfatta de viktigaste grunddragen i designen från den första serien sedlar. Det exakta tidschemat och utgivningsföljden kommer att fastställas senare. Eurosystemet kommer att informera allmänheten, personer som yrkesmässigt hanterar kontanter och tillverkare av sedelhanteringsutrustning långt i förväg om strategin för införandet av de nya sedlarna. De nationella centralbankerna i euroområdet kommer att lösa in eurosedlar från den första serien under obegränsad tid.

<sup>17</sup> Den andra ECI-depån i Hongkong, som drevs av HSBC, stängdes i oktober 2010 sedan HSBC lagt ner sin internationella verksamhet med stora transaktioner av sedlar.



## 4 STATISTIK

ECB och de nationella centralbankerna stöder euroområdet penningpolitik, ECBS:s övriga verksamhet och, sedan myndigheten inrättades den 1 januari 2011, även Europeiska systemrisknämnden (ESRB) genom att samla in, sammanställa och publicera statistik på en rad olika områden. Statistiken används även av andra myndigheter – till exempel för att sammanställa Europeiska kommissionens resultattavla för övervakning av makroekonomiska obalanser – samt av finansmarknadsaktörer, massmedier och allmänheten. Den regelbundna statistiken för euroområdet tillhandahölls utan problem och enligt tidsplanen även under 2011. Stora ansträngningar gjordes att förbättra ECBS:s statistiska ramverk i enlighet med det årligen reviderade arbetsprogrammet. En utmanande uppgift under 2011 var att tillgodose efterfrågan på statistik som centralbankerna behöver för att fullgöra sitt stabilitetsuppdrag och som kan kräva att man använder mikrodatabaser och register.

### 4.1 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

I juni 2011 presenterade ECB ny och förbättrad statistik som baseras på uppgifter från monetära finansinstitut, värdepapperiseringsinstitut (*financial vehicle corporations*), försäkringsföretag och pensionsinstitut och ökar den statistiska täckningen av euroområdets finansiella sektor och finansiella instrument. Den nya indelningen av månadsstatistiken i MFI-sektorns balansräkningsposter och i MFI-räntor på ut- och inlåning till hushåll respektive icke-finansiella företag innebär en förbättring av två statistik kategorier som är viktiga för att analysera emittentsektorn. Genom de två nya kvartalsserierna över ställningsvärden och transaktioner för värdepapperiseringsinstitut, och över ställningsvärden och utvalda transaktioner för försäkringsföretag och pensionsinstitut – samt den nya statistik över investeringsfonder som offentliggörs sedan 2010 – täpper man dessutom igen vissa luckor i den harmoniserade rapporteringen beträffande andra finansinstitut än banker, som är en sektor som blir allt viktigare för makroekonomiska och finansiella analyser.

Eurosystemets gemensamma ramverk för offentliggörande av statistik utökades med en ny tabell om försäkringsföretag och pensionsinstitut som visar aggregerade data för euroområdet och alla motsvarande nationella data på ECB:s och respektive nationella centralbankers webbplatser. Spridningen av statistiken förbättrades dessutom, bl.a. genom en utbildningsfilm om statistik.

I maj 2011 presenterade ECB ett nytt visualiseringsverktyg för statistik över de offentliga finanserna i euroområdet som helhet och i enskilda medlemsstater. Efterfrågan på statistik över de offentliga finanserna, som har ökat sedan finans- och statsskuldskrisen inleddes, ledde till att man publicerade ännu mer detaljerade uppgifter om ländernas statsskulder fördelat på finansiellt instrument, återstående och ursprunglig löptid, valuta och innehavare.

### 4.2 ANDRA HÄNDELSE PÅ STATISTIKOMRÅDET

De positiva resultaten av den centrala värdepappersdatabasen, som innehåller referensuppgifter, priser och bolagsinformation för alla värdepapper som anses vara statistiskt relevanta för ECBS, ledde till att ECB-rådet 2011 godkände att statistik systematiskt skulle samlas in och sammanställas över värdepappersinnehav baserat på uppgifter om varje enskilt värdepapper. Detta kommer att göra möjligt att analysera institutionella sektors värdepappersinnehav mer ingående, men förutsätter att man antar en rättsakt och inrättar en databas så att det blir möjligt att ta fram statistik som är mer harmoniserad och av högre kvalitet.

I november 2011 offentliggjorde ECB tillsammans med Europeiska kommissionen resultaten av undersökningen av små och medelstora företags tillgång till finansiering. Undersökningen genomförs vartannat år i alla 27 EU-länder plus tio grannländer, däribland EU:s kandidatländer. ECB genomför en del av undersökningen bland företag i euroområdet var sjätte månad för att följa utvecklingen av deras finansieringsvillkor.

Arbetet med Eurosystemets undersökning av hushållens finanser och konsumtion fortsatte. Syftet med undersökningen är att få fram uppgifter på mikronivå om hushållens reala och finansiella tillgångar, skulder, konsumtion och sparande, inkomster och sysselsättning, framtida pensionsförmåner, överföringar och gåvor mellan generationerna och inställning till risk. Fältarbetet för den första undersökningen utfördes i slutet av 2010 och början av 2011 av de nationella centralbankerna i de flesta euroländer (i några fall i samarbetet med nationella statistikmyndigheter).

I januari 2011 offentliggjordes ett ECB-beslut om överföring av konfidentiella uppgifter enligt den gemensamma ramen för företagsregister för statistiska ändamål. I beslutet fastställs format, säkerhets- och sekretessåtgärder för det ömsesidiga utbytet av information med Europeiska kommissionen och de nationella statistikmyndigheterna. ECBS fortsatte dessutom arbetet med att skapa ett register över alla finansinstitut i Europa, inklusive stora bank- och försäkringsgrupper. ECBS stöder även arbetet för att skapa ett globalt system där man genom ”legal entity identifiers” (LEI) kan identifiera parterna i finansiella transaktioner, ett projekt som är av stor betydelse för finansiella tillsynsmyndigheter och finanssektorn.

ECB fortsatte sitt nära samarbete med Eurostat och andra internationella organisationer som BIS, IMF, OECD och FN. När det gäller införandet av nya internationella statistikstandarder riktade ECB, tillsammans med Eurostat, främst in sig på revideringen av ENS 95, som behöver anpassas till System of National Accounts 2008 och den sjätte utgåvan av IMF:s betalningsbalansmanual. Parallellt med detta görs en översyn av ECB:s och EU:s rättsakter så att de nya standarderna kan börja tillämpas 2014 och statistiken över euroområdet räknas successivt bli mer tidsrelevant. ECB-rådet gav i mars 2011 sitt stöd till ett tidigareläggande av rapporteringsfristerna för de kvartalsvisa offentliga räkenskaperna inom ramen för ENS-rapporteringsprogrammet och för uppgifterna om underskottsörfaranden, så att det blir möjligt att

sammanställa fullständiga kvartalsvisa integrerade räkenskaper för euroområdet senast t+90 dagar. I december 2011 godkände ECB-rådet också den omarbetade riktlinjen och rekommendationen om ECB:s rapporteringskrav avseende statistik över utrikeshandeln. Därmed förbättras betalningsbalansstatistiken och statistiken över finansiell utlandsställning (inbegripet bl.a. krav på gränsöverskridande transporter av eurosedlar) och även tidsrelevansen i euroområdets statistik över utrikeshandeln.

Det är viktigt för ECB:s penningpolitiska uppdrag, men även för analyserna av den finansiella stabiliteten, att statistikens tidsrelevans, kvalitet och täckning förbättras. ECB försåg Europeiska systemrisknämnden (ESRB) med statistik, bl.a. konsoliderade bankuppgifter en gång i halvåret och andra dataserier i enlighet med kraven i ESRB:s beslut om tillhandahållande och insamling av uppgifter från september 2011. ECB fortsatte även sitt nära samarbete med de nya europeiska tillsynsmyndigheterna, framför allt Europeiska bankmyndigheten (EBA) och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA). Arbetet inriktades på att möjliggöra ett utbyte av lämplig och tillförlitlig information i enlighet med EU:s lagstiftning och på skyddet av konfidentiell information. Även arbetet med att anpassa rapporteringskraven för statistiska ändamål respektive tillsynsändamål till varandra fortsatte. Ett effektivt dataflöde kommer att minimera rapporteringsbördan för de företag som är skyldiga att lämna uppgifter till både Eurosystemet och tillsynsmyndigheter.

När det gäller det internationella samarbetet deltar ECB i G20-ländernas initiativ på statistikområdet för att täppa till viktiga luckor i den ekonomiska och finansiella statistiken. Som medlem av Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics är ECB aktivt involverat i genomförandet av G20-ländernas handlingsplan, som handlar om mätningen av risker inom den finansiella sektorn, internationella finansiella kopplingar och ekonomiers sårbarhet för störningar. ECB bidrog även till att förbättra webbplatsen Principal Global Indicators.

## 5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING

Syftet med den forskning som bedrivs vid ECB är, precis som inom Eurosystemet i övrigt, att i) att få fram forskningsresultat som kan ligga till grund för rekommendationer om penningpolitikens utformning och Eurosystemets övriga uppgifter, ii) att underhålla och använda ekonomiska modeller för ekonomiska prognoser och jämförelser av effekterna av olika policyalternativ, och iii) att kommunicera med den akademiska världen och forskarsamfundet genom att bland annat publicera forskningsresultat i tidskrifter med referentsystem och delta i och arrangera forskarkonferenser. I följande två avsnitt beskrivs de viktigaste forskningsområdena och insatserna under 2011.

### 5.1 FORSKNINGSPRIORITERINGAR OCH RESULTAT

ECB:s nationalekonomiska forskning är decentraliserad, vilket innebär att alla affärsområden driver forskningsprojekt utifrån sina egna behov och expertisområden. Forskningen samordnas av generaldirektoratet för forskning, som även bedriver egen forskning av hög kvalitet. Generaldirektören är ordförande i Kommittén för forskningssamordning (RCC), som har till uppgift att se till att forskningsarbetet på ECB är anpassat till bankens och dess policyprocessers behov. Kommittén fastställer varje år ett antal prioriterade områden och ser till att forskningsinsatserna riktas in på dessa områden. Under 2011 var de övergripande forskningsprioriteringarna: finansiell stabilitet, makrotillsyn och reglering; penningmarknaderna i det nya ”normalläget” och det penningpolitiska styrsystemets utformning efter krisen; samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik och effekterna av låga räntor och extraordinära penningpolitiska åtgärder; samt länderövervakning.

Forskningen om finansiell stabilitet, makrotillsyn och reglering var främst inriktad på makrofinansiella kopplingar och systemriskpolicy. ECBS:s nätverk för forskning om makrotillsyn (MaRs) gjorde betydande framsteg på detta område genom att konstruera makrofinansiella modeller som kopplar den finansiella stabiliteten och den ekonomiska utvecklingen (se

kapitel 3.2.2). Nätverket höll sin första offentliga konferens i oktober 2011, då flera forskningsrapporter presenterades.

När det gäller forskningsområdet om penningmarknaderna och det penningpolitiska styrsystemet gjordes framsteg i utformningen av modeller som kan öka kunskaperna om hur marknadsoro påverkar efterfrågan på lån från centralbanker och penningmarknadernas funktion överhuvudtaget. Man undersökte också den optimala utformningen av det penningpolitiska styrsystemet och effekterna av likviditetsregler.

När det gäller den penningpolitiska strategin analyserades samspelet mellan finanspolitik och penningpolitik, samt extraordinära penningpolitiska åtgärder. Man gjorde även framsteg i utvecklingen av analysen av alternativa mekanismer för förväntningbildning och deras effekter på konjunkturutvecklingen. I de finanspolitiska analyserna låg fokus på olika aspekter av offentlig skuldsättning och hållbara offentliga finanser.

När det gäller länderövervakning vidareutvecklades New Multi-Country Model och användes i ökad utsträckning för att ta fram olika scenarier på tvärnationell basis och för euroområdet som helhet. Modellen EAGLE (Euro Area and Global Economy) utvidgades till ytterligare två länder och användes bl.a. för att analysera frågor som rörde budget- och strukturanpassning. Man tog också de första stegen mot att skapa ett nätverk för forskning om konkurrenskraft inom ECBS.

### 5.2 SPRIDNING AV FORSKNINGRESULTAT: PUBLIKATIONER OCH KONFERENSER

Precis som tidigare år publicerades ECB-experternas forskning i ECB:s Working Papers och Occasional Papers. Under 2011 publicerades 127 Working Papers och 11 Occasional Papers. ECB:s experter var antingen författare eller medförfattare till 116 Working Papers, varav många skrevs tillsammans med

nationalekonomer inom Eurosystemet och resten tillsammans med externa besökare som deltog i konferenser och workshops, ingick i forskningsnätverken eller tillbringade en längre tid på ECB som gästforskare.<sup>18</sup> De flesta rapporterna förväntas som vanligt publiceras i ledande akademiska tidskrifter med referentsystem. Under 2011 publicerade ECB-experterna mer än 124 artiklar i akademiska tidskrifter. En annan återkommande ECB-publikation är Research Bulletin<sup>19</sup>, som används för att sprida information om forskning som är av allmänintresse till en bred läsekrets. Tre nummer utkom under 2011 som bl.a. handlade om: analyser av penningpolitiken i euroområdet med hjälp av en modell över sökfriktioner på arbetsmarknaden (Diamond, Mortensen och Pissarides modell); nya metoder för att mäta systemrisk; hantering av felvärderade valutor och obalanser i bytesbalanser; övervakning av spridningseffekter; samt den underliggande inflationens informationsinnehåll.

ECB var arrangör eller medarrangör till 15 konferenser eller workshops om forskning under 2011. Konferenser arrangerades tillsammans med CEPR (Centre for Economic Policy Research), BIS och andra centralbanker i och utanför Eurosystemet. De flesta av konferenserna och workshoparna ägnades, precis som föregående år, åt specifika forskningsprioriteringar. Program och rapporter som presenterades kan laddas ned från ECB:s webbplats.

Forskningsresultaten sprids sedan länge även genom seminarier. Särskilt två seminarier serier är relevanta: lunchseminarierna, som organiseras tillsammans med Deutsche Bundesbank och Center for Financial Studies och seminarier med gästföreläsare. Inom dessa två serier hålls seminarier varje vecka på ECB med forskare utifrån som får presentera sitt senaste arbete. Vid sidan om dessa två serier organiserar ECB även forskningsseminarier mer på ad hoc-basis.

18 Externa forskare besöker ECB för vissa uppdrag eller i samband med formella program som Lamfalussy-stipendierna för forskare.

19 Alla nummer av Research Bulletin finns på ECB:s webbplats under "Publications".

## 6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

### 6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

Enligt artikel 271 d i fördraget ska ECB övervaka att de 27 nationella centralbankerna i EU samt ECB självt inte bryter mot förbudet i artiklarna 123–124 i fördraget eller mot rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Enligt artikel 123 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte köpa skuldinstrument direkt från dessa myndigheter, institutioner och organ. Enligt artikel 124 är varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden, såvida den inte baseras på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB-rådet övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer dessa bestämmelser.

ECB övervakar även de köp som görs av centralbankerna i EU på sekundärmarknaden av skuldinstrument utgivna av den egna offentliga sektorn, den offentliga sektorn i andra medlemsstater, EU-institutioner eller EU-organ. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på sekundärmarknaden av skuldinstrument utgivna av den offentliga sektorn inte vara ett sätt att kringgå artikel 123 i fördraget. Sådana köp får inte utgöra en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Övervakningen under 2011 visade att bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets förordningar kan ha överträtts i följande fall.

Det första gäller att Národná banka Slovenska inom ramen för sin kapitalförvaltning köpte ett värdepapper denominerat i euro som emitterats av ett offentligt företag. Detta berodde på ett operativt misstag och värdepapperet såldes omedelbart sedan felet upptäckts. Det andra gäller de förhandsbetalningar som De Nederlandsche Bank fortsatte att göra beträffande det

nederländska insättningsgarantisystemet. Den nederländska lagen måste omgående ändras på det sätt som anges i ECB:s yttrande för att vara förenlig med fördragets förbud mot monetär finansiering.

Det kan rent allmänt erinras om att förbudet i artiklarna 123 och 124 i fördraget ska följas strikt, även under en finanskris.

### 6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom dess behörighetsområden.<sup>20</sup> ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats. Yttranden som gäller förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

ECB har med anledning av Lissabonfördragets ikraftträdande i december 2009 och inrättandet av de nya europeiska tillsynsmyndigheterna i början av 2011 redogjort för hur man ser på sin rådgivande roll när det gäller förslag till delegerade akter och genomförandeakter såsom dessa definieras i artiklarna 290 respektive 291 i fördraget.<sup>21</sup> ECB har påpekat att sådana texter utgör ”förslag till unionsrättsakt” i den mening som avses i artikel 127.4 första strecksatsen och artikel 282.5 i fördraget. ECB ska i tid höras om alla förslag till unionsrättsakter, inbegripet förslag till delegerade akter och genomförandeakter som faller inom dess behörighetsområden.

Under 2011 lämnade ECB 19 yttranden om förslag till EU-rättsakter och nationella rättsakter som föll inom dess behörighetsområden. En lista över yttranden som lämnades 2011 och i början av 2012 är bifogad denna årsrapport.

<sup>20</sup> Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogad fördraget (EUT C 83, 30.3.2010, s. 284).

<sup>21</sup> Se t.ex. CON/2011/42, CON/2011/44 och CON/2012/5.

## YTTRANDE OM FÖRSLAG TILL EU-LAGSTIFTNING

De yttranden som ECB lämnade på begäran av Europeiska unionens råd, Europaparlamentet och Europeiska rådet gällde bl.a. en ändring av artikel 136 i fördraget, ett förslag till ett direktiv och ett förslag till en förordning som ska ersätta kapitalkravsdirektivet, samt regler för blankning.

I sitt yttrande om en föreslagen ändring av artikel 136 i fördraget<sup>22</sup> (se kapitel 4) upprepade ECB kravet på ”stora framsteg” i den ekonomiska styrningen av EMU och framhöll att det behövs ett permanent krishanteringssystem som, som en sista utväg, kan ge tillfälligt ekonomiskt stöd till euroländer vars möjligheter att låna på marknaden har försämrats. ECB framhöll att den kommande Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) måste utformas noggrant så att den inte uppmuntrar till ett överdrivet risktagande (*moral hazard*). ECB konstaterade också att även om banken kan agera som fiskalt ombud för ESM innebär förbudet mot monetär finansiering i artikel 123 i fördraget att ESM inte kan vara motpart till Eurosystemet enligt artikel 18 i ECBS-stadgan.

I sitt yttrande om förslaget till ett direktiv och förslaget till en förordning som ska ersätta kapitalkravsdirektivet<sup>23</sup> var ECB mycket positivt till ett snabbt och effektivt genomförande av Basel III-avtalet och likviditetsstandarderna (se kapitel 3.3).

ECB ställde sig helt bakom tanken att särskilda riskexponeringar ska hanteras genom delegerade akter som ger Europeiska kommissionen rätt att vid behov införa strängare tillsynskrav för att hantera ökade risker på mikro- och makronivå som uppstår på grund av marknadsutvecklingen. ECB rekommenderade att nationella myndigheter även skulle ha rätt att införa strängare tillsynskrav för att hantera särskilda stabilitetsproblem i den berörda medlemsstaten.

I sitt yttrande om förslaget till en förordning om blankning och vissa aspekter av kreditwappar<sup>24</sup> var ECB positivt till den nya ordningen

för insyn i blankning av aktier och till informationsplikt när det gäller betydande korta netto-positioner i statspapper utgivna inom EU samt motsvarande positioner utan täckning i kreditswappar (se kapitel 3.3). Yttrandet innehöll även rekommendationer om krav på rapportering och offentliggörande samt mekanismer för informationsutbyte.

## YTTRANDE OM FÖRSLAG TILL NATIONELL LAGSTIFTNING

Nationella myndigheter bad ECB yttra sig i ett betydande antal ärenden, varav många gällde åtgärder för att stabilisera läget på finansmarknaderna, bl.a. med anledning av finanskrisen.<sup>25</sup>

Flera medlemsstater bad ECB om ett yttrande om ingripanden i och avveckling av kredit- och finansinstitut som i vissa fall var en följd av de strukturella kraven i EU-IMF:s stödprogram. Förslagen gick ut på att ge tillsynsmyndigheterna större befogenheter att hantera problemdrabbade finansinstitut genom att t.ex. överföra institutets tillgångar och skulder till ett nytt institut (t.ex. en s.k. *bridge bank*). De innebär även att det skulle inrättas ordningar för att finansiera avvecklingsåtgärder. När det gäller Grekland<sup>26</sup> välkomnade ECB att ett kreditinstitut hade inrättats som ett tillfälligt avvecklingsverktyg som till fullo ska finansieras av den grekiska fonden för finansiell stabilitet. ECB välkomnade även att en avvecklingsenhet inom den grekiska insättnings- och investeringsgarantifonden skulle finansieras genom särskilda avgifter som tas ut av bankväsendet. I ett annat yttrande var ECB positivt till inrättandet av ersättningsordning för nödlidande banker i Danmark.<sup>27</sup> När det gällde ett förslag om nederländska krisåtgärder<sup>28</sup> hade ECB synpunkter på en särskild expropriationsordning som syftar till att

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

25 Se till exempel CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 och CON/2011/103.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Se även CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

säkra stabiliteten i det finansiella systemet. ECB framhöll att ett statligt övertagande av institut i trångmål endast ska vara en lösning i tydligt definierade och exceptionella fall. Yttrandet om det portugisiska regelverket för bankavveckling<sup>29</sup> tog upp effekterna av att fordringar som avser garanterade insättningar ges förmånsrätt. I sina yttranden om statliga garantier för att stödja Dexias omstruktureringsplaner<sup>30</sup> betonade ECB behovet av att medlemsstaterna agerar samordnat och konsekvent i den rådande finansiella situationen och när det gäller villkoren för statliga garantier av bankers skulder.

Flera ärenden gällde finansieringen av insättningsgarantisystem och deras funktion.<sup>31</sup> ECB välkomnade förhandsfinansieringen av det nederländska insättningsgarantisystemet, men påpekade att det fanns inslag av förhandsfinansiering av centralbanken som är oförenliga med förbudet mot monetär finansiering.

ECB kommenterade även viktiga förändringar när det gäller tillsynsstrukturerna för finansmarknaderna.<sup>32</sup> Förslaget om att tillsynen över finansmarknaderna skulle samlas inom Lietuvos bankas välkomnades. När det gäller överföringen av tillsynsuppgifter till Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique och Lietuvos bankas enligt respektive lagförslag

godkände ECB ordningarna för att finansiera de nya uppgifterna och hänvisade till principen om finansiellt oberoende.

ECB lämnade flera yttranden som rörde de nationella centralbankerna, bland annat ändringar av centralbankernas stadgar i Grekland, Österrike, Slovenien, Malta, Litauen och Ungern.<sup>33</sup> ECB uttryckte oro över centralbanksberoendet när det gällde utnämning till, sammansättning av och uppdrag för den grekiska centralbankens socialförsäkringsnämnd. När det gällde förslagen om ändringar av lagen om den österrikiska centralbanken rekommenderade ECB att grunderna för att entlediga direktionsmedlemmar helt skulle anpassas till ECBS-stadgan. När det gäller Litauen bedömde ECB ändringar av Lietuvos bankas vinstfördelningsregler utifrån kravet på ekonomiskt oberoende och förbudet mot monetär finansiering. I sina yttranden om Magyar Nemzeti Bank<sup>34</sup> uttryckte ECB allvarlig oro över centralbankens oberoende.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 och CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 och CON/2011/86.

32 CON/2011/5 och CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 och CON/2011/106.

34 CON/2011/104 och CON/2011/106.

## Ruta 9

### DEN UNGERSKA CENTRALBANKENS OBEROENDE

Flera väsentliga ändringar av Magyar Nemzeti Banks regelverk och penningpolitiska styrsystem har genomförts och väckt frågetecken om huruvida de är förenliga med principen om oberoende som fastställs i fördraget. Det handlar bl.a. om följande ändringar:

- Ändringar av arvodet till sittande centralbankschef och andra beslutsfattare (CON/2010/56 och CON/2010/91).
- Ändringar av utnämningsregler när det gäller det monetära rådet samt av dess sammansättning (CON/2010/91 och CON/2011/104).
- Den genomgripande förändringen av styrningsstrukturen genom återinsättandet av direktören och ökningen av antalet vice centralbankschefer (CON/2011/104 och CON/2011/106).
- Ändringar av grundlagen som möjliggör en sammanslagning av centralbanken och den finansiella tillsynsmyndigheten (CON/2011/106).

I sina senaste yttranden om Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 och CON/2011/106) har ECB uttryckt allvarlig oro över centralbankens oberoende. De ständiga ändringarna av sammansättningen i Magyar Nemzeti Banks beslutande organ, ökningen av antalet ledamöter i det monetära rådet och den eventuella ökningen av antalet vice centralbankschefer – utan någon vederbörlig motivering av varför den institutionella strukturen måste ändras – ses som metoder att eventuellt försöka påverka beslutsprocessen. De senaste upprepade ändringarna av bestämmelserna om ersättningen till ledamöterna i de beslutande organen har genomförts utan beaktande av Magyar Nemzeti Banks synpunkter vad gäller dess ekonomiska oberoendet. ECB hade även synpunkter på en grundlagsändring som innebär att Magyar Nemzeti Bank kan slås ihop med den ungerska finansiella tillsynsmyndigheten för att bilda en ny institution, framför allt på att centralbankschefen skulle degraderas och lyda under direktören för den sammanslagna institutionen. ECB anser att denna bestämmelse hotar centralbankschefens personliga oberoende.

De ungerska lagstiftarna har dessutom flera gånger underlåtit att fullgöra sin skyldighet att höra ECB och ta hänsyn till dess yttranden när de antar lagstiftning som rör den nationella centralbanken.

Överträdelserna av principen om centralbankens oberoende och av skyldigheten att höra ECB ledde till att Europeiska kommissionen inledde ett överträdelseförfarande mot Ungern i januari 2012.

I sitt yttrande om höjningen av Rumäniens kvot i IMF<sup>35</sup> hänvisade ECB till principen om centralbanksberoende, enligt vilken en nationell centralbank som har till uppgift att utöva de rättigheter och skyldigheter som följer av ett lands medlemskap i IMF ska kunna fatta fullständigt oberoende beslut om förvaltningen av de särskilda dragningsrätterna.

I sin bedömning av ändringar av den polska grundlagen som rörde ett framtida införande av euron<sup>36</sup> tog ECB hänsyn till frågor om rättslig konvergens. ECB:s kommentarer gällde centralbanksberoendets funktionella, institutionella och personliga aspekter, samt hur den polska centralbanken ska integreras juridiskt i Eurosystemet.

ECB lämnade flera yttranden om utelöpande sedlar och mynt och om skydd mot förfälskningar.<sup>37</sup> I sina synpunkter på förslagen om att nationella regler ska anpassas till det harmoniserade regelverk som fastställs genom beslut ECB/2010/14<sup>38</sup> ansåg ECB det vara helt nödvändigt att den nationella lagstiftning genom

vilken beslutet genomförs inte avviker från dess gemensamma föreskrifter, såvida detta inte uttryckligen är möjligt enligt beslutet.

#### FALL AV BRISTANDE EFTERLEVNAD

Under 2011 konstaterades 20 fall där ECB inte hade hörts om förslag till nationella rättsakter<sup>39</sup>, varav två fall där ECB på eget initiativ lämnat ett yttrande. Följande tio fall ansågs vara uppenbara och väsentliga:<sup>40</sup>

Det grekiska finansministeriet underlät att höra ECB vid tre tillfällen, Det första fallet gällde en

35 CON/2011/102.

36 CON/2011/9.

37 Se till exempel CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 och CON/2011/92.

38 Europeiska centralbankens beslut av den 16 september 2010 om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar (ECB/2010/14), EUT L 267, 9.10.2010 s. 1.

39 Inga fall av underlåtenhet att höra ECB om förslag till EU-rättsakter noterades 2011.

40 ECB tolkar ”uppenbara” som fall där det juridiskt sett inte råder någon tvekan om att ECB borde ha hörts och ”väsentliga” som fall i) där ECB, om man hade fått yttra sig, skulle ha framfört väsentlig kritik mot lagförslagets innehåll, eller ii) som är av allmän betydelse för ECBS.



förlängning av det tak för nyrekryteringar av offentliganställda som infördes 2010 och som även gäller Bank of Greece. I detta fall handlar det om den nationella centralbankens oberoende, vilket är en fråga av allmän betydelse för ECBS. ECB hördes inte heller om väsentliga lagändringar som gällde förbättringen av likviditeten i ekonomin efter den internationella finanskrisen och tillsyns- och avvecklingsåtgärder rörande kreditinstitut. Dessa fall gällde statsskuldskrisen och åtstrammingsåtgärder, frågor som är av stor betydelse för ECBS.

Ungern fullgjorde inte sin skyldighet att höra ECB i fyra fall. Två fall, som gällde lagförslag om lån i utländsk valuta, var av allmän betydelse för ECBS eftersom de rörde den finansiella stabiliteten och den risk som är förknippad med lån i utländsk valuta. Det tredje fallet gällde lagen om Magyar Nemzeti Bank. I detta fall skickades ett preliminärt förslag till ECB för yttrande, men detta genomgick senare omfattande förändringar. ECB hördes inte på vederbörligt sätt beträffande tidsfrister och ändringarnas omfattning. De ungerska myndigheterna underlät slutligen att höra ECB om en grundlagsändring som gör det möjligt att slå ihop Magyar Nemzeti Bank och den finansiella tillsynsmyndigheten (se ruta 9). De sistnämnda fallen var av allmän betydelse för ECBS eftersom de gällde centralbankens oberoende.

De tre övriga fallen gällde Litauen, Nederländerna och Spanien. De litauiska myndigheterna hörde inte ECB om ändringar av flera rättsakter som ger Lietuvos bankas utökade befogenheter att hantera problembankerna och skapa "bridge banks". Detta fall var av allmän betydelse för ECBS eftersom det handlade om bankavveckling. Det nederländska finansministeriet underlät att höra ECB om ett förslag till förordning som skulle leda till att det nederländska insättningsgarantisystemet skulle finansieras på förhand i stället för som nu i efterhand. Det här var ett uppenbart och väsentligt fall eftersom det handlar om monetär finansiering, vilket är en fråga av allmän betydelse för ECBS. ECB hördes slutligen inte om ändringar av den spanska lagstiftningen om insättningsgarantin som i synnerhet

skulle leda till en höjning av finansinstitutens förhandsavgifter. Det här var ett uppenbart och väsentligt fall eftersom det handlade om insättningsgarantisystemet och finansieringen av detta, vilket är av allmän betydelse för ECBS.

Grekland och Ungern ansågs ha gjort sig skyldiga till uppenbar och upprepad underlåtenhet att höra ECB under 2011. Upprepad underlåtenhet är när samma medlemsstat underlåter att höra ECB åtminstone tre gånger två år i rad, varav minst en gång under varje år.

### 6.3 ADMINISTRATION AV UPPLÅNING OCH UTLÅNING

ECB fortsatte att i enlighet med tidigare önskemål administrera och/eller förmedla flera upplånings- och utlåningstransaktioner under 2011.

ECB fortsätter att ansvara för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt det system för medelfristigt ekonomiskt stöd som fastställs i beslut ECB/2003/14 av den 7 november 2003.<sup>41</sup> Under 2011 mottog ECB två utbetalningar för EU:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarlandet (Rumänien). ECB hanterade räntebetalningar på tio lån och återbetalningen av ett lån. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd uppgick per den 31 december 2011 till 11,4 miljarder euro.

ECB fortsätter att för långivarnas och låntagarens räkning hantera alla betalningar som rör låneavtalet med Grekland.<sup>42</sup> Under 2011 mottog ECB fyra utbetalningar från långivarna och överförde dessa belopp till Bank of

41 I enlighet med artikel 141.2 i fördraget, artiklarna 17 och 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002.

42 Enligt det låneavtal som ingicks mellan medlemsstater som har euron som valuta (utom Grekland och Tyskland) och Kreditanstalt für Wiederaufbau (som agerar i allmänhetens intresse enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland) som långgivare, och Republiken Grekland som låntagare och Bank of Greece som låntagarens ombud, samt i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan och artikel 2 i beslut ECB/2010/4 av den 10 maj 2010.

Greece, som är låntagarens ombud. ECB hanterade räntebetalningar på fem lån. När det gäller de samordnade bilaterala lånen till Grekland var 52,9 miljarder euro utestående per den 31 december 2011.

ECB fortsätter att ansvara för administrationen av EU:s upplåning och utlåning inom ramen för EU:s stabiliseringsmekanism (EFSM).<sup>43</sup> Under 2011 mottog ECB tio utbetalningar för EU:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Irland och Portugal). ECB hanterade räntebetalningen på ett lån. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för EFSM uppgick per 31 december 2011 till 28 miljarder euro.

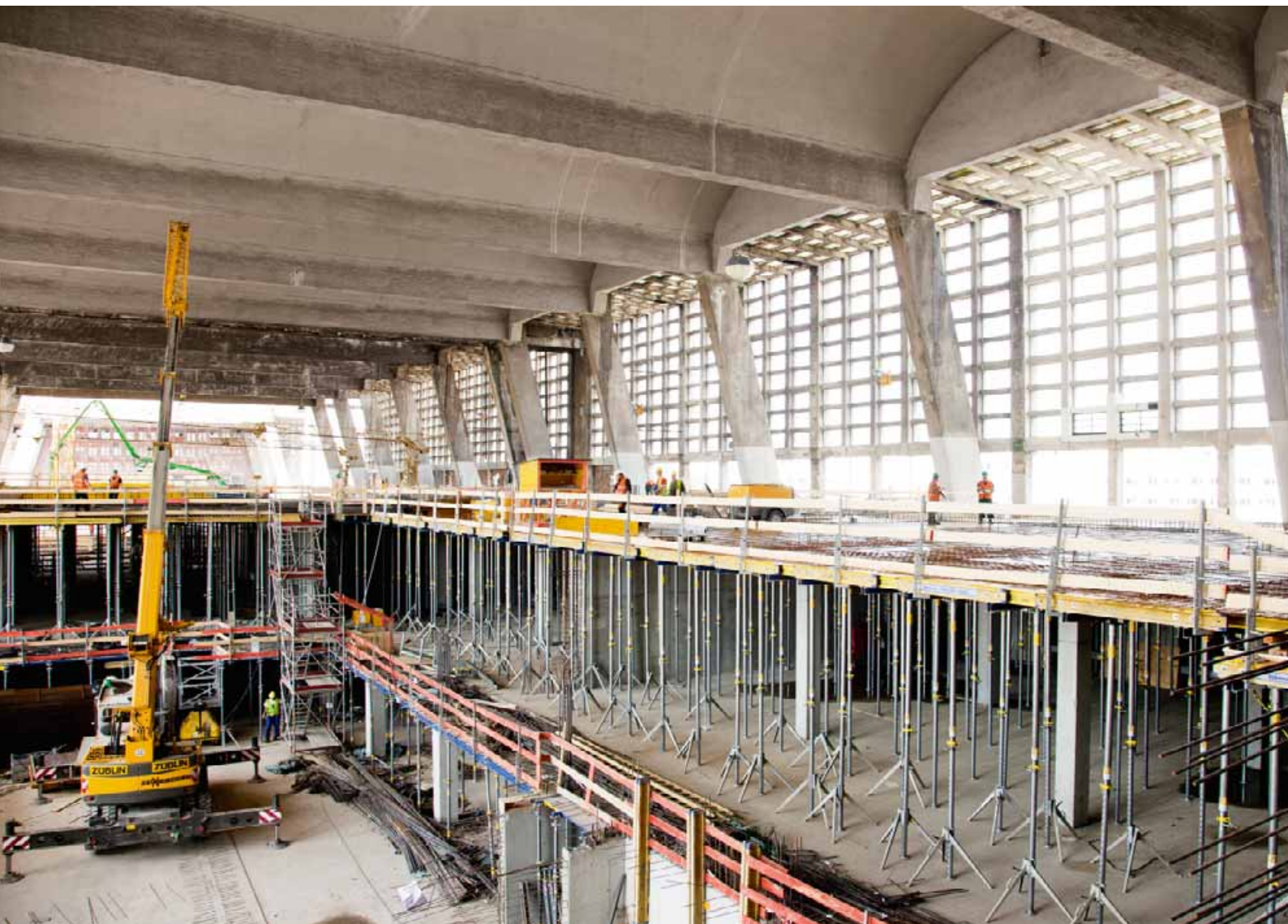
ECB fortsätter att ansvara för administrationen av lån från euroområdet stabilitetsfond (EFSF) till medlemsstater som har euron som valuta.<sup>44</sup> Under 2011 mottog ECB sex utbetalningar för EFSF:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Irland och Portugal). ECB hanterade räntebetalningar på två lån. När det gäller lånen från EFSF var 16,3 miljarder euro utestående per den 31 december 2011.

#### **6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER**

Även under 2011 erbjöds en rad olika tjänster inom ramen för det system som upprättades 2005 för förvaltningen av reserver i euro som innehas av Eurosystemets kunder. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuds av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer. ECB svarar för den övergripande samordningen och ser till att systemet fungerar problemfritt. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande till Eurosystemet var oförändrat under 2011. När det gäller själva tjänsterna ökade kundernas totala innehav av sedlar och mynt (inklusive inlåning) och värdepapper väsentligt (med 8 procent).

43 I enlighet med artiklarna 122.2 och 132.1 i fördraget, artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan och artikel 8 i rådets förordning (EU) nr 407/2010 av den 11 maj 2010.

44 I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).



I Grossmarkthalle kommer att finnas ett besökscentrum, en personalrestaurang, ett kafé och konferensrum. Dessa integreras som ett separat hus-i-huset-system.

Grossmarkthalle källare har ersatts med en vattentät källare som ska kunna bära vikten av de nya byggnadsdelar som i nuläget inkorporeras i hallen.

Restaureringen av betongrasterfasaden och skaltaken framskrider också.

**FINANSIELL STABILITET,  
UPPGIFTER SOM RÖR  
ESRB, SAMT FINANSIELL  
INTEGRATION**

## I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet ska medverka till att behöriga myndigheter friktionsfritt kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet. Man ska dessutom ge myndigheterna och Europeiska kommissionen råd om EU-lagstiftningens räckvidd och tillämpning på dessa områden.

Efter inrättandet av Europeiska systemrisknämnden (ESRB) den 16 december 2010 (se avsnitt 2 i detta kapitel) började EU:s nya tillsynsstruktur att gälla den 1 januari 2011. Strukturen består av tre nya europeiska tillsynsmyndigheter: Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA). Den nya strukturen innebär en väsentlig förstärkning av tillsynen i EU både på mikronivå (över enskilda institut) och, för första gången, även på makronivå (över systemet som helhet).

### 1.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

#### EUROOMRÅDETS BANKSEKTOR

ECB övervakar tillsammans med ECBS:s banktillsynskommitté (BSC) risker som kan hota den finansiella stabiliteten och bedömer det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar.<sup>1</sup> Detta viktiga arbete är främst inriktat på bankerna, som fortfarande är de viktigaste finansiella förmedlarna i Europa, men eftersom finansiella marknader, finansiella infrastrukturer och andra finansinstitut, samt deras kopplingar till bankerna, har fått en allt större betydelse måste ECBS även övervaka sårbarheter i dessa delar av det finansiella systemet.

Under 2011 ökade riskerna för den finansiella stabiliteten i euroområdet betydligt när statskuldkrisen förvärrades och dess skadliga samspel med banksektorn intensifierades. Framför allt under årets andra hälft ökade sårbarheterna när statskuldkrisen spred sig från några av de mindre euroländerna till vissa större euroländer. Förutom denna smittspridning

försämrades dessutom de makroekonomiska tillväxtutsikterna, framför allt i slutet av året. Smittorisken var störst för länder vars offentliga finanser uppfattades som sårbara eller på väg att försämrats, som hade svaga makroekonomiska förhållanden, som saknade politisk handlingskraft att genomdriva nödvändiga institutionella reformer och där det fanns en risk att banksektorn skulle drabbas av ytterligare stora förluster.

I samband med denna smittspridning fick bankerna i euroområdet stora problem med sin finansiering. Även om problemen lättade genom att centralbankerna snabbt sköt till rikligt med likviditet uppstod under året problem med finansieringen på medellång och lång sikt som i några fall var akuta. En försvagning av marknadens förtroende ledde till att det plötsligt blev betydligt dyrare för euroområdets banker att finansiera sig och till att tillgången till medel- och långfristig finansiering begränsades, särskilt för banker i euroländer som brottades med statsfinansiella problem. Finansieringsproblemen drabbade framför allt banker som var starkt beroende av medel- och långfristig marknadsupplåning utan säkerhet, däribland volatil upplåning i US-dollar. Det skedde även en viss segmentering av marknaderna för lån mot säkerhet, bl.a. marknaden för repoavtal, där obligationer utgivna av länder som brottades med statsfinansiella problem fick en sämre värdering än andra obligationer, vilket ledde till att finansieringskostnaderna ökade för banker som använde sådana ”problemobligationer” som säkerhet i repotransaktioner. Tillgången till finansiering påverkades även starkt av oron över kvaliteten på vissa bankers tillgångar, i synnerhet deras exponeringar mot de tidigare så blomstrande bostadsmarknaderna. Oron hos stater och banker fortplantade sig överhuvudtaget i betydligt högre grad, vilket ledde till en systemkris.

<sup>1</sup> ECB publicerar sedan slutet av 2004 Financial Stability Review, som handlar om stabiliteten i euroområdets finansiella system och kommer ut en gång i halvåret. I denna rapport presenteras de viktigaste slutsatserna av övervakningen av banksektorns struktur och stabilitet. Den kan laddas ned från ECB:s webbplats.

När det gäller finansieringsvillkoren för stora och komplexa bankkoncerner i euroområdet (s.k. LCBG – *large and complex banking groups*) var bilden blandad under de första tre kvartalen 2011. Efter ett på det hela taget starkt vinstresultat första kvartalet 2011 visade resultaten andra kvartalet överlag på en försämring. Orsaken var att bankerna fick det alltmer besvärligt på grund av den negativa utvecklingen på marknaderna för upplåning och handel, den första vågen av nedskrivningar av grekiska statspapper och ett globalt konjunkturläge som var svagare än väntat. Bankernas ansträngningar att skaffa kapital och minska sina riskviktade tillgångar, som även påverkades av det EU-omfattande stresstest som EBA genomförde 2011, ledde till att kapitaltäckningsgraden steg.<sup>2</sup> Resultaten för tredje kvartalet bekräftade den nedåtgående vinstutvecklingen. För många stora och komplexa bankkoncerner i euroområdet försämrades resultatet på grund av nya nedskrivningar av grekiska statspapper och måttliga tradinginkomster. Flera banker minskade sin exponering mot krisdrabbade euroländers statspapper genom att sälja eller inte förnya sina innehav när dessa förföll till betalning. På den positiva sidan kan noteras att räntenettot – och i mindre utsträckning inkomsterna från avgifter och provisioner – var i stort sett stabilt under de första tre kvartalen 2011. Vissa stora och komplexa bankkoncerner lyckades trots de svårigheter som en del av dem hade på sina hemmarknader behålla sin lönsamhet genom att diversifiera verksamheten över olika geografiska regioner.

Under 2011 uppstod nya svårigheter med finansiering och ett kapitalrelaterat tryck på att banta balansräkningarna (genom att sälja av tillgångar och minska skuldsättningen – s.k. *deleveraging*, vilket kan ha en negativ inverkan på kreditutbudet. Effekterna märktes framför allt i länder med statsfinansiella problem, där tillgången till och kostnaderna för medel- och långfristig upplåning påverkades mest. Det är viktigt att påpeka att sårbarheten inom euroområdets bankväsende varierade betydligt under 2011 mellan länder och enskilda banker, på grund av skillnader i fråga om geografiska och sektoriella

kreditriskexponeringar, affärsmodeller och framför allt det statsfinansiella läget i bankernas hemländer. Marknadsindikatorer pekade på en kraftig försämring av vinstförväntningarna hos euroområdets stora och komplexa bankkoncerner. Banksektorns aktieindex i euroområdet – och även globalt – hade en betydligt sämre utveckling än jämförelseindex, medan volatilitetsmåten för euroområdets banksektor låg på de högsta nivåerna sedan Lehman Brothers kollaps i september 2008.

Att risker som hotar den finansiella stabiliteten ökade på bred basis visade att det krävdes kraftfulla och beslutsamma åtgärder såväl i som utanför euroområdet. Förutom nationella beslut om ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna och skärpta budgetregler fattades flera viktiga beslut om åtgärder för att återställa den finansiella stabiliteten i euroområdet vid möten i Europeiska unionens råd och mellan euroområdets stats- och regeringschefer i juli, oktober och december 2011. En viktig åtgärd var att man utökade den europeiska stödfonden EFSF:s utlåningskapacitet och utvidgade dess mandat. Vid EU-toppmötet den 8–9 december 2011 beslutades att man skulle ta ett steg närmare en ekonomisk union och ingå en ny finanspolitisk överenskommelse som förändrar styrningen i euroområdet i grunden. Den finanspolitiska överenskommelsen ingicks mellan 25 av den 27 EU-medlemmarna den 30 januari 2012. Om samtliga åtgärder som har tillkännagetts genomförs och införandet av Europeiska stabilitetsmekanismen tidigareläggs skulle det förmodligen minska de negativa återkopplingarna mellan sårbara offentliga finanser, den offentliga sektorn och den ekonomiska tillväxten. Som ett komplement till detta presenterades en omfattande strategi för att stärka EU-bankernas kapitalställning och utlåningskapacitet som innebär att stora banker måste bygga upp en tillfällig kapitalbuffert och senast i juni 2012

2 Det EU-omfattande stresstestet samordnades av EBA i nära samarbete med ECB och Europeiska kommissionen. En utförlig beskrivning av metoden och av resultaten, som offentliggjordes i mitten av juli, finns på EBA:s och deltagande nationella myndigheters webbplatser.

ha en kärnprimärkapitalrelation på 9 procent. Kapitalbehoven inom hela EU:s banksektor beräknades efter detta uppgå till 114,7 miljarder euro. För att undvika att bankerna täcker sina kapitalbehov genom en alltför omfattande ”deleveraging”, vilket skulle kunna få negativa återverkningar för den reala ekonomin, kommer bankernas balansräkningsjusteringar noga övervakas både nationellt och på EU-nivå. Man tillgodosåg även behovet av ökad tillgång till medel- och långfristiga lån genom att återinföra statliga garantiordningar, vilket samordnades på EU-nivå. Eurosystemets utökade kreditstöd, bl.a. två långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre år, säkrade slutligen att euroområdet banker även fortsättningsvis har tillgång till finansiering. Tack vare detta lade sig oron på upplåningsmarknaderna något i början av 2012.

#### ANDRA FINANSINSTITUT

Oron över stabiliteten i andra finansinstitut var under 2011 inte lika stark som oron över stabiliteten i euroområdets banksektor. Eftersom det finns starka kopplingar mellan olika finansiella sektorer och marknadssegment drabbades dock även andra aktörer inom finanssektorn än banker av det försvagade förtroendet på finansmarknaderna. Den ekonomiska soliditeten i euroområdets stora direktförsäkringsbolag var överlag stabil de första tre kvartalen 2011. När det gäller euroområdets stora återförsäkringsbolag steg lönsamheten från de låga nivåerna första kvartalet, då naturkatastrofer ledde till stora försäkringsanspråk. Allt som allt tycks branschen ha haft en tillräcklig kapitalbuffert för att klara av ett besvärligt första halvår. Detta berodde delvis på att försäkringsbolagen höll ett överskott av kapital för att behålla ett önskat kreditbetyg, men även på att man byggde upp ytterligare buffertar som en föregripande åtgärd i ett osäkert ekonomiskt klimat. En stor risk för euroområdets försäkringsbolag är att långa perioder med låga räntor, i synnerhet på AAA-klassade statsobligationer, minskar lönsamheten för garanterade livförsäkringsprodukter och kapitalavkastningen och solvensen överhuvudtaget. Den låga marknadsvärderingen av obligationer utgivna av de länder och sektorer

som drabbats hårdast av krisen kan dessutom få negativa följder för försäkringsbolag som har investerat i sådana värdepapper.

Hedgefondsektorn drabbades av stora förluster på investeringar under 2011, även om de inte var lika stora som efter Lehman Brothers kollaps. Jämfört med den perioden var skuldsättningsgraden inom sektorn dessutom lägre, vilket bidrog till att lindra det tryck på finansieringslikviditeten som berodde på att s.k. prime brokers krävde extra säkerheter. Om investerare gör större uttag än vanligt kan detta fortfarande medföra en risk för finansieringslikviditeten, även om investerarna fortfarande gärna placerar i hedgefonder på grund av de låga nominella räntorna. Hedgefonder verkade visserligen spela en begränsad roll i euroområdet (i slutet av tredje kvartalet 2011 hade hedgefonderna i euroområdet tillgångar värda 119 miljarder euro), men på grund av sitt deltagande i värdepapperiseringsaktiviteter eller på repo-marknaden ingår de samtidigt i det komplicerade nätverk som utgör ”skuggbanksektorn”. Skuggbanksektorn bedriver kreditförmedlingsaktiviteter, t.ex. likviditets- och löptidstransformer, som äger rum utanför den vanliga banksektorn. I euroområdet uppgick tillgångarna inom sektorer med anknytning till skuggbanksektorn till 11 biljoner euro tredje kvartalet 2011. Detta motsvarade 27,7 procent av tillgångarna inom bank- och skuggbanksektorerna sammantaget<sup>3</sup>, vilket visar att skuggbanksektorn spelar en betydande roll inom finansiell förmedling i allmänhet och inom bankers finansieringsverksamhet i synnerhet.

#### 1.2 ARRANGEMANG FÖR FINANSIELL STABILITET

Arbetet kring krishantering och krislösning fortsatte under hela 2011, då man försökte förbättra regler och krav inom EU och internationellt.

Inom EU inledde Europeiska kommissionens generaldirektorat för den inre marknaden och tjänster ett offentligt samråd i januari 2011 om

3 Enligt ECB:s och Eurostats statistik.

EU:s nya ram för krishantering inom finanssektorn som innehåller närmare tekniska bestämmelser för den ram som beskrevs i kommissionens meddelande i oktober 2010.<sup>4</sup> I sitt bidrag till detta samråd<sup>5</sup> gav ECBS sitt fulla stöd till det övergripande målet med kommissionens förslag, dvs. att skapa en ram för krishantering och krislösning för finansinstitut i EU. ECBS delar framför allt uppfattningen att det överordnade syftet med den nya EU-ordningen bör vara att alla institut ska kunna fallera, men att det ska ske på ett sätt som värnar stabiliteten i EU:s finansiella system som helhet och minimerar de offentliga kostnaderna och de ekonomiska störningarna. Kommissionen förväntas lägga fram sitt förslag till ett direktiv om en ny krislösningssram under våren 2012.

Den nya EU-ramen för krishantering och krislösning har även hämtat inspiration från flera initiativ i EU:s medlemsstater som genomförs i syfte att ändra de nationella reglerna för avveckling av finansinstitut. ECB lämnade yttranden om dessa initiativ och bidrog även direkt till arbetet med nya avvecklingsregler i de länder som omfattas av EU-IMF:s stödprogram (Irland, Grekland och Portugal).<sup>6</sup>

ECB stödde aktivt det arbete som under 2011 gjordes av både Ekonomiska och finansiella kommitténs särskilda arbetsgrupp för frågor om krishantering och av ESRB:s rådgivande tekniska kommitté beträffande medlemsstaternas antagande av åtgärder och säkerhetsmekanismer för att hantera de risker för den finansiella stabiliteten som potentiellt kan uppstå till följd av offentliggörandet av resultaten av EBA:s stresstester (eller av ett marknadsbaserat test).

På internationell nivå godkände G20-ledarna vid mötet i Cannes den 3–4 november 2011 genomförandet av en integrerad uppsättning åtgärder för att hantera de risker för det globala finansiella systemet som uppstår på grund av systemviktiga finansinstitut, däribland en ny internationell standard för avvecklingsordningar. Den nya standarden – ”Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions” (Grundläggande inslag i effektiva ordningar för

avveckling av finansinstitut)<sup>7</sup> – har utformats av Financial Stability Board (FSB) för att ligga till grund för reformer av nationella avvecklingsordningar och förbättra myndigheternas möjligheter att avveckla finansinstitut som är på fallrepet under ordnade former och utan några förluster för skattebetalarna.<sup>8</sup> ECB har som medlem av FSB aktivt bidragit till och stött detta initiativ, i synnerhet genom att delta fullt ut i arbetet inom FSB:s styrgrupp för avvecklingsfrågor, arbetsgruppen för frågor om gränsöverskridande krishantering och arbetsgruppen för frågor om nedskrivning och konvertering av skulder (s.k. *bail-in*).

4 För mer information om samrådet, se Europeiska kommissionens webbplats (<http://ec.europa.eu>).

5 För mer information om detta bidrag, se ECB:s webbplats.

6 Se till exempel CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 och CON/2011/84. ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats.

7 Tillgänglig på FSB:s webbplats ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)).

8 I dessa Key Attributes fastställs 12 grundläggande inslag i avvecklingsordningar som ska utgöra en minimistandard som ska uppnås i alla jurisdiktioner. i) räckvidd, ii) avvecklingsmyndighet, iii) avvecklingsbefogenheter, iv) kvittning, nettning, ställande av säkerhet, avskiljande av kunders tillgångar, v) skyddsmekanismer, vi) finansiering av företag under avveckling, vii) regelverk för gränsöverskridande samarbete, viii) krishanteringsgrupper, ix) gränsöverskridande samarbetsavtal om särskilda institut, x) bedömningar av avvecklingsmöjligheter, xi) återvinnings- och avvecklingsplanering, och xii) tillgång till information och informationsutbyte.



## 2 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET

### 2.1 INSTITUTIONELL STRUKTUR

År 2011 var det år Europeiska systemrisknämnden (ESRB) inledde sin verksamhet. ESRB ansvarar för makrotillsynen över EU:s finansiella system. Dess sekretariatsfunktion tillhandahålls av ECB, som även ger ESRB stöd i form av analyser, statistik, logistik och administration. ESRB inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd.<sup>9</sup> ECB tilldelades vidare särskilda uppgifter som rör ESRB:s verksamhet genom rådets förordning (EU) nr 1096/2010 av den 17 november 2010.<sup>10</sup>

Under de första fem åren ska ECB:s ordförande även vara ordförande i ESRB. År 2011 var därför Jean-Claude Trichet ordförande i ESRB fram till den 31 oktober, följt av Mario Draghi från och med den 1 november.

I slutet av juni 2011 var arbetet med ESRB:s institutionella struktur avslutat. ESRB:s styrelse antog: i) en arbetsordning<sup>11</sup>, ii) regler för val av ledamöter i ESRB:s rådgivande tekniska kommitté<sup>12</sup>, iii) ESRB:s uppförandekodex<sup>13</sup> och iv) regler om allmänhetens tillgång till ESRB:s handlingar<sup>14</sup>. ESRB antog även ett beslut om tillhandahållande och insamling av uppgifter för makrotillsynen av det finansiella systemet<sup>15</sup> och träffade överenskommelser med de europeiska tillsynsmyndigheterna om rutiner vid överföring av konfidentiell information.

Med sina 25 experter stöder ESRB:s sekretariat stöder den dagliga verksamheten genom att ge administrativt stöd till institutionella organ, tillhandahålla analyser, bidra till utformningen av en strategi för makrotillsyn och dess genomförande, och samarbeta med tillsynsmyndigheterna.

ESRB uppfyllde de krav på ansvarighet som man måste uppfylla i egenskap av nytt EU-organ via de kanaler som anges i förordning nr 1092/2010organ. Det skedde bl.a. genom inledande utfrågningar i Europaparlamentet, där ordföranden förklarade hur han avsåg att

utföra sitt uppdrag (Jean-Claude Trichet den 7 februari 2011, Mario Draghi den 16 januari 2012), genom andra regelbundna utfrågningar och genom konfidentiella diskussioner med ordföranden och vice ordförandena i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor om ESRB:s pågående verksamhet. De sistnämnda diskussionerna var föremål för ett avtal som ingicks mellan de två myndigheterna i september 2011. ESRB rapporterade även i olika former till rådet om varningar, rekommendationer och hur dessa följdes upp. ESRB förväntas offentliggöra sin första årsrapport avseende 2011 i maj 2012.

### 2.2 STÖD TILL ESRB I FORM AV ANALYSER, STATISTIK, LOGISTIK OCH ADMINISTRATION

ECB ska sörja för ESRB:s sekretariatsfunktion och därmed ge stöd i form av analyser, statistik, logistik och administration. Under 2011, som var ESRB:s första verksamhetsår, var ECB:s stöd inriktat på den regelbundna övervakningen, identifieringen och bedömningen av EU-omfattande systemrisker. Förutom den regelbundna övervaknings- och bedömningsverksamheten var stödet även inriktat på utveckling och förbättring av analysverktyg och analysmetoder med hjälp av ECBS:s nätverk för forskning om makrotillsyn (MaRs-nätverket), samt statistikarbete för att åtgärda brister i statistiken och se till att de data som behövs för makrotillsynsanalyser finns tillgängliga.

<sup>9</sup> EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

<sup>10</sup> EUT L 331, 15.12.2010, s. 162.

<sup>11</sup> Europeiska systemrisknämndens beslut av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden (ESRB/2011/1), EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

<sup>12</sup> Europeiska systemrisknämndens beslut av den 20 januari 2011 om förfarandena och kraven som gäller för urval, utnämning och ersättande av ledamöter i Europeiska systemrisknämndens rådgivande vetenskapliga kommitté (ESRB/2011/2), EUT C 39, 8.2.2011, s. 10.

<sup>13</sup> Europeiska systemrisknämndens beslut av den 25 mars 2011 om en uppförandekodex för Europeiska systemrisknämnden (ESRB/2011/3), EUT C 140, 11.5.2011, s. 18.

<sup>14</sup> Europeiska systemrisknämndens beslut av den 3 juni 2011 om allmänhetens tillgång till Europeiska systemrisknämndens handlingar (ESRB/2011/5), EUT C 176, 16.6.2011, s. 3.

<sup>15</sup> Europeiska systemrisknämndens beslut av den 21 september 2011 om tillhandahållande och insamling av uppgifter för makrotillsynen av det finansiella systemet i unionen (ESRB/2011/6), EUT C 302, 13.10.2011, s. 3.

## ANALYSSTÖD

ECB:s analysstöd till ESRB bestod under 2011 av regelbundna rapporter i vilka man övervakade och identifierade systemriskerna för EU:s finansiella system och bedömde deras potentiella effekter. ECB:s experter medverkade även i särskilda undersökningar som inleddes av ESRB rörande systemriskerna och frågor om makrotillsyn.

ECB:s bidrag utgår från den expertis som man besitter och den organisation och infrastruktur som ECB har byggt upp för att fullgöra sitt stabilitetsuppdrag. Det informationsunderlag som används för analyserna omfattar även information som samlats in genom marknadsbevakning, i synnerhet i samband med processen för att upptäcka systemriskerna. Det regelbundna arbetet med att övervaka och bedöma systemriskerna stöds också av och drar nytta av information som lämnas av ESRB:s medlemmar. Systemriskindikatorer och system för tidig varning är viktiga analysverktyg som underlättar ESRB:s riskövervakning. Systemriskbedömningen

baseras framför allt på stresstester på makronivå och analyser av spridningskanaler för att bedöma hur allvarliga specifika riskerna kan bli. ECB ser tillsammans med de nationella centralbankerna och nationella och europeiska tillsynsmyndigheter – via ESRB:s rådgivande tekniska kommitté och dess undergrupper – regelbundet över de verktyg man förfogar över för att hela tiden förbättra analysramarna. Nya analysverktyg utvecklas för att åtgärda brister som upptäcks. ECB:s forskningsnätverk för forskning om makrotillsyn (MaRs) spelar en viktig roll i detta sammanhang (se ruta 10).

ECB kan på ESRB:s begäran medverka till systemrisknämndens rekommendationer om regleringsfrågor eller lagstiftningsinitiativ. ECB bidrog under 2011 till ESRB:s arbete med att identifiera och analysera riskerna i samband med utlåningen i utländsk valuta inom EU. ECB lämnade även synpunkter på eventuella policyrekommendationer på grundval av tidigare analysarbete som utförts av ECB och Eurosystemet.

### Ruta 10

#### ECBS:S NÄTVERK FÖR FORSKNING OM MAKROTILLSYN

ECB:s allmänna råd godkände 2010 inrättandet av ECBS:s nätverk för forskning om makrotillsyn, MaRs-nätverket (*Research Network on Macro-prudential Research*). Nätverket ska stödja det nya uppdraget att bedriva makrotillsyn i EU som är en följd av finanskrisen och framför allt bistå Europeiska systemrisknämnden. Nätverkets forskare bedriver i synnerhet forskning och utbyter forskningsresultat om begreppsramar, modeller och verktyg för makrotillsyn.

Nätverkets första offentliga evenemang var en konferens som hölls i Frankfurt den 5–6 oktober 2011, då några av nätverkets forskare presenterade sitt arbete.<sup>1</sup> Ett litet antal forskare utanför nätverket inbjöds också och diskussionerna om de olika presentationerna leddes av ansedda experter på området. Bara en del av den forskning som bedrivs inom nätverket kunde presenteras under konferensen, men fler rapporter kommer så småningom att publiceras i ECB:s Working Papers.

Nätverkets första verksamhetsområde är utvecklingen av makrofinansiella modeller som kopplar den finansiella stabiliteten till utvecklingen i ekonomin. Syftet är att bedriva grundforskning snarare än att ta fram omedelbart användbara policyverktyg. Forskningen på detta område bedrivs i flera sinsemellan kompletterande riktningar. En del forskare arbetar med att införliva

<sup>1</sup> Information om konferensen finns på ECB:s webbplats.

finansiella friktioner och faktorer i vanliga makromodeller. Andra koncentrerar sig på grundläggande aspekter som krävs för att integrera realistiska karakteriseringar av finansiell instabilitet i modeller för den samlade ekonomin. Särskild uppmärksamhet ägnas åt att konstruera modeller för bankfallissemang som tar hänsyn till de inbördes kopplingarna mellan finansiella intermediärers risk för fallissemang, skuldsättning och belåningsgrad över konjunkturcykeln, icke-linjäriteter och den roll som skuggbanksektorn spelar, i synnerhet i olika regelmiljöer. En annan forskningslinje på detta område är utvärderingen av olika strategier när det gäller makrotillsynsreglering, såsom kapitalregler och belåningstak, samt konsekvenserna av deras samspel med andra politikområden, t.ex. penningpolitiken. Ett tvärnationellt team håller på att utveckla en modell som kan tjäna som rättesnöre för sådana strategier. Modellen ska ta hänsyn till relevanta former av systeminstabilitet och försöka identifiera och utvärdera regleringsstrategier som begränsar systemriskerna.

Det andra forskningsområdet handlar om modeller för tidig varning och systemriskindikatorer, och är av mer direkt användbar karaktär. Forskningen om dessa frågor tyder på att värdet av indikatorer som kan ge tidiga varningssignaler överlag har ökat tack vare förbättrade metoder och användning av tidigare underutnyttjade datakällor. De nya verktygen som ska ge tidiga varningssignaler har även blivit effektivare på grund av att fokus har flyttats något från att förutse kriser till att förutsäga växande obalanser. Det arbete som utförs av nätverkets forskare på det andra verksamhetsområdet visar hur den förutsägande förmågan hos modeller för tidiga varningssignaler kan förbättras om man använder enskilda finansbolags balansräkningsuppgifter i kombination med traditionella makrofinansiella variabler. Denna kombination ger dessutom information som är av stort värde för politiska beslutsfattare genom att ge ett mått på den finansiella stressen i systemet.

Det tredje området där nätverket försöker göra framsteg handlar om bedömningen av riskerna för smittspridning. Begränsad tillgång till data gör att det är inte helt lätt att bedriva heltäckande forskning om vilka risker gränsöverskridande smittspridning mellan europeiska banker ger upphov till. Man har emellertid lanserat ett stort projekt för att analysera gränsöverskridande finansiella kopplingar med hjälp av transaktionsdata från Target2-systemet som involverar forskare från flera nationella centralbanker.

De viktigaste resultaten av nätverkets verksamhet är forskningsrapporter, seminarier och konferenser (en andra konferens ska enligt planerna hållas 2012), inklusive kontakter med forskare utanför ECBS. Nätverket ska rapportera resultaten av två års verksamhet under andra halvåret 2012.

### STÖD I FORM AV STATISTIK

Efter det förberedande arbete som gjordes 2010 kunde ECB med de nationella centralbankernas bistånd förse ESRB med statistik, i lämpliga fall i nära samarbete med de europeiska tillsynsmyndigheterna.

En gemensam grupp bestående av representanter för ESRB:s sekretariat, ECB och de europeiska tillsynsmyndigheterna spelade en viktig roll när det gällde att tillgodose ESRB:s behov

av statistik mellan oktober 2010 och juni 2011. En del av den gemensamma gruppens slutrapport utmynnade i ESRB:s beslut om tillhandahållande och insamling av uppgifter för makrotillsynen av det finansiella systemet i unionen (ESRB/2011/6).<sup>16</sup> I detta beslut fastställs i synnerhet den regelbundna aggregerade information som krävs för att ESRB ska kunna fullgöra sitt uppdrag på kort sikt (dvs. fram till början av

<sup>16</sup> EUT C 302, 13.10.2011, s. 1.

2013). Enligt beslutet ska ECB och de europeiska tillsynsmyndigheterna regelbundet lämna aggregerade uppgifter och det behandlar även data som redan har samlats in. Det fastställs dessutom vilka förvaranden som ska följas om det behövs ytterligare eller särskilda aggregerade data som inte ingår i de data som lämnas regelbundet för att ESRB ska kunna fullgöra sitt uppdrag.

Den gemensamma gruppen diskuterade även de långsiktiga kraven på tillsynsstatistik och offentliggörande av information, i första hand med utgångspunkt i de rapporteringskrav som för närvarande håller på att utarbetas av de europeiska tillsynsmyndigheterna och Europeiska kommissionen. Kraven kommer direkt att bidra till ECBS:s statistikarbete, undvika överlappning i rapporteringen och skapa ett enhetligt uppgiftsunderlag för de ekonomiska analyserna och stabilitetsanalyserna, samt forskningen i samband med detta. ECB har även själv deltagit i flera projekt för att ta fram statistik (t.ex. konsoliderad bankstatistik och statistik över värdepappersinnehav) som kan underlätta ESRB:s arbete (se kapitel 4.2).

ECB ger ett viktigt bidrag till ESRB:s riskövervakning och riskanalyser genom den makrotillsynsrapport som ges ut varje kvartal och som innehåller statistisk information (i tabeller och diagram) och indikatorer fördelade på olika riskkategorier: makroekonomisk risk, kreditrisk, marknadsrisk, likviditets- och finansieringsrisk, inbördes kopplingar, obalanser, lönsamhet och solvens. Denna kvartalsrapport baseras på uppgifter från flera olika källor, bl.a. ECBS, de europeiska tillsynsmyndigheterna och kommersiella uppgiftskällor. Enligt förordningen om ESRB (artikel 3 g) ska ESRB dessutom ”i samarbete med de europeiska tillsynsmyndigheterna, utveckla en gemensam uppsättning kvantitativa och kvalitativa indikatorer (”risk dashboard”) för att identifiera och värdera systemrisker”. Arbetet med att utveckla en sådan ”riskkontrollpanel” sker utifrån samma riskkategorier.

## 3 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN

### 3.1 BANKSEKTORN

I december 2010 offentliggjorde Baselkommittén för banktillsyn sina nya kapital- och likviditetskrav (Basel III). ECB deltog aktivt i utformningen av de nya Basel III-reglerna och bidrog i stor utsträckning till de olika konsekvensanalyser som gjordes för att fastställa vilka effekter regelpaketet kunde få på finansmarknaderna och den reala ekonomin. Till följd av det åtagande som G20-ledarna gjorde i november 2010 är det nationella och internationella arbetet på detta område nu inriktat på ett snabbt och enhetligt genomförande av Basel III-kraven. ECB fortsätter att delta i det uppföljande arbete som pågår i olika arbetsgrupper under Baselkommittén, bl.a. den revidering och det slutliga fastställande av vissa inslag i reformpaketet som ska äga rum de närmaste åren. ECB bidrar även till Baselkravens införande i Europa. ECB välkomnar i detta sammanhang de förslag som Europeiska kommissionen lade fram den 20 juli 2011 om ett direktiv och en förordning genom vilka Basel III-reglerna ska införlivas i EU:s lagstiftning. Förslagen är ett viktigt steg mot en starkare reglering av bank- och investmentbolagssektorn och ett stabilare och säkrare finansiellt system i Europa.

Den 27 januari 2012 offentliggjorde ECB sitt yttrande om förslagen till ett direktiv och en förordning.<sup>17</sup> ECB välkomnade EU:s starka engagemang att genomföra internationella krav och överenskommelser när det gäller reglering av finanssektorn, men att i relevanta fall samtidigt ta hänsyn till särskilda inslag i EU:s rättsliga och finansiella system. De viktigaste punkterna i ECB:s yttrande var följande:

När det gäller förslaget till en förordning, som kommer att vara direkt tillämplig i alla medlemsstater, är ECB mycket positivt till idén om ”en enda regelbok”, som innebär att finansinstitut som tillhandahåller finansiella tjänster på den inre marknaden ska följa samma tillsynsregler. Denna strategi förväntas bl.a. öka den finansiella integreringen i Europa. ECB ställer sig till fullo bakom målet att särskilda riskexponeringar i t.ex. vissa sektorer, regioner eller

medlemsstater ska hanteras genom delegerade akter som ger kommissionen rätt att vid behov införa strängare tillsynskrav för att ta hänsyn till förändringar när det gäller risker på mikro- och makronivå som uppstår till följd av marknadsutvecklingen. ECB anser dock att det är viktigt att den föreslagna förordningen gör det möjligt för medlemsstaterna att tillämpa ännu strängare tillsynskrav om det uppstår systemrisk som hotar den finansiella stabiliteten. Regelverket bör bara tillåta en anpassning uppåt av kravnivåerna, medan definitionerna bör vara desamma och därmed respektera principen om en enda regelbok för hela EU. Det bör dessutom finnas stränga, av ESRB samordnade, garantier som förhindrar oönskade konsekvenser, indirekta effekter och missbruk. Det är för det andra av största vikt att bankerna i EU uppfattas ha samma motståndskraft och förlustabsorberande kapacitet som sina internationella motparter när det gäller det lagstadgade kapitalet. Det bör i detta sammanhang säkerställas att EU:s kriterier för Tier 1-kapital för aktiebolag – och därmed definitionen av Tier 1-kapital – är likvärdiga med det internationella Baselkravet. ECB förespråkar för det tredje starkt att det införs ett uttryckligt kontracykliskt inslag i regleringen av finanssektorn, vilket ECB ser som ett grundläggande inslag i den mer övergripande uppsättningen verktyg för makrotillsyn. ECB är slutligen mycket positiv till att det efter lämplig granskning och kalibrering införs likviditetsriskkrav och ett bruttosoliditetskrav i EU:s regelverk. Likviditetskraven ska bl.a. innefatta en likviditetstäckningskvot på kort sikt, som säkrar att bankerna har tillräckligt med likvida tillgångar av hög kvalitet för att klara av ett akut stressscenario som varar i en månad, och en långsiktig stabil nettofinansieringskvot, som ska öka incitamentet för banker att strukturellt använda mer stabila finansieringskällor för sin finansiering.

Även om de nya likviditetskraven förväntas få mycket positiva effekter på både institutnivå och systemnivå är det nödvändigt att undersöka risken för oönskade effekter. ECBS inrättade

<sup>17</sup> CON/2012/5.

därför en arbetsgrupp i maj 2011 bestående av experter på finansiell stabilitet och penningpolitik som håller på att analysera samspelet mellan de nya likviditetsreglerna och de penningpolitiska transaktionerna.

Financial Stability Board (FSB) riktade under 2011 in sitt arbete på att i linje med sitt mandat från G20-länderna utforma krisåtgärder för att hantera risker som har anknytning till systemviktiga finansinstitut. Det internationella regelverk som FSB har utarbetat omfattar följande: i) internationella standarder och krav för en effektiv avveckling av systemviktiga finansinstitut, ii) utökad och effektivare tillsyn, och iii) ytterligare krav som ökar förmågan att absorbera förluster. Baselkommitténs och FSB:s gemensamma arbete har framför allt utmynnat i ett tilläggskapital utöver Basel III-kraven för globala systemviktiga banker (s.k. G-SIB – *global systemically important banks*).<sup>18</sup> I kvantitativa termer kommer det för globala systemviktiga banker att krävas ett tilläggskapital på mellan 1 procent och 2,5 procent av de riskvägda tillgångarna<sup>19</sup>, beroende på hur viktig banken är för hela systemet.<sup>20</sup> Hela tilläggskapitalet ska bestå av aktiekapital. I november 2011 identifierade Baselkommittén och FSB en första grupp om 29 banker som betraktas som ”globala systemviktiga banker”. De högre kraven på förmågan att absorbera förluster ska inledningsvis gälla för banker som identifieras som globala systemviktiga banker i november 2014. Kravet på tilläggskapital ska införas successivt från och med januari 2016 och vara helt infört senast i januari 2019. Denna tidsram beräknas ge bankerna den tid de behöver för att anpassa sig till de nya reglerna och samtidigt minimera de kortsiktiga störningarna för bankernas strategier, affärsmodeller och kapitalplanering. ECB välkomnar och stöder aktivt FSB:s arbete på detta viktiga område. ECB ställer sig till fullo bakom dessa nya internationella krav, som har utformats specifikt för att hantera de negativa externa effekter och de problem med överdrivet risktagande som de globala systemviktiga bankerna ger upphov till. De är nödvändiga för att minska risken för

allvarlig finansiell instabilitet och de räddningsinsatser som krävs när globala systemviktiga finansinstitut kollapsar. För att åtgärderna ska få avsedd verkan måste de genomföras snabbt och samordnat på internationell nivå.

### 3.2 VÄRDEPAPPER

Det omfattande arbetet med att reformera EU:s reglering på värdepappersområdet, som ECB var nära involverat i, tog fart under 2011.

I december 2010 inledde Europeiska kommissionen en översyn av direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID-direktivet), som är en av hörnstenarna i EU:s reglering av finansmarknaderna. Syftet med översynen är i första hand att anpassa EU:s regelverk till den senaste tekniska och finansiella utvecklingen och samtidigt ta hänsyn till G20-ländernas krav<sup>21</sup> på att nationella myndigheter ska ta itu med delar av det finansiella systemet som är otillräckligt reglerade och dåligt genomlysta. Den 20 oktober 2011 offentliggjorde Europeiska kommissionen sitt förslag till revidering av MiFID-direktivet och föreslog ändringar av direktivet om marknadsmissbruk.

Europeiska kommissionen lade dessutom fram ett förslag till ett direktiv om ändring av direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (öppenhetsdirektivet).

När det gäller blankning lämnade ECB den 3 mars 2011 ett yttrande<sup>22</sup> om Europeiska

18 Se Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Baselkommittén för banktillsyn, november 2011.

19 En högsta, tom, riskkategori på 3,5 procent planeras för att ge bankerna incitament att inte med tiden öka sin betydelse för systemet som helhet.

20 Bankernas betydelse för systemet som helhet mäts med hjälp av en metod baserad på indikatorer som har utvecklats av Baselkommittén.

21 Se G20-ländernas uttalanden vid toppmötena i Pittsburgh (i september 2009) och Seoul (i november 2010).

22 CON/2011/17.

kommissionens förslag till en förordning. ECB konstaterade att den föreslagna förordningen innehöll många av de rekommendationer som Eurosystemet gjorde 2010 i sina synpunkter på kommissionens samråd om blankning. Förordningen beräknas träda i kraft i november 2012.

Europeiska kommissionen lade även fram ett förslag till en förordning och ett direktiv om kreditvärderingsinstitut den 15 november 2011. Syftet med förslaget är att minska risker som hotar den finansiella stabiliteten och återupprätta investerarens och andra marknadsdeltagares förtroende för finansmarknaderna och kvaliteten på kreditbetygen. ECB håller för närvarande på att utarbeta ett yttrande om förslaget.

ECB följde också noggrant och stödde det arbete som FSB och andra internationella organ satte igång på G20-ledarnas begäran i november 2010 för att utarbeta rekommendationer om hur regleringen och tillsynen av skuggbanksektorn kan stärkas. En översikt över skuggbanksektorn i euroområdet utarbetades av ECB och delades ut till FSB:s medlemmar.

### 3.3 REDOVISNING

I mars 2011 lämnade Eurosystemet sina synpunkter till IASB:s (International Accounting Standards Board) beträffande förslaget om säkringsredovisning. I sin skrivelse till IASB var Eurosystemet överlag positivt till den föreslagna principbaserade modell som syftar till att uppnå större överensstämmelse mellan den finansiella redovisningen och företagets riskhanteringsaktiviteter. Eurosystemet noterade emellertid att viktiga säkringsaktiviteter som makrosäkringar inte omfattades av förslaget. Eurosystemet framhöll även de inbördes kopplingarna mellan säkring och andra delar av arbetet som rör finansiella instrument, såsom klassificering och mätning, och de potentiella fördelarna av att göra en omfattande konsekvensanalys som tar hänsyn till alla delar av projektet med finansiella instrument, och ett program för att nå ut till berörda parter.

IASB och Financial Accounting Standards Board fortsatte under hela året arbetet med att uppnå större överensstämmelse mellan sina redovisningsregler. Trots de framsteg som gjordes 2011 finns det fortfarande väsentliga skillnader på viktiga redovisningsområden såsom redovisningen av finansiella instrument (klassificering och nettning).

## 4 FINANSIELL INTEGRATION

Eurosystemet och ECBS ska främja finansiell integration i Europa genom att: i) informera om och övervaka den finansiella integrationen, ii) uppmuntra initiativ av den privata sektorn genom att underlätta ett samlat agerande, iii) ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och själv fastställa regler, samt iv) tillhandahålla centralbankstjänster som främjar finansiell integration.

### INFORMERA OM OCH ÖVERVAKA DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

I maj 2011 lade ECB fram sin femte årliga rapport om den finansiella integrationen i Europa.<sup>23</sup> Huvudsyftet med rapporten är att analysera hur man främjar den finansiella integrationen i Europa och lyfta fram Eurosystemets roll i denna process, samt att informera om hur långt integrationen har kommit och därigenom ge ett empiriskt underlag för ytterligare integrationsfrämjande åtgärder. Den här gången handlade rapporten främst om statskuldkrisen i euroområdet och dess inverkan på obligations- och penningmarknader. Rapporten innehåller även mer fördjupade analyser av följande frågor: i) krishantering och krislösning ur den finansiella integrationens perspektiv, ii) försäkringsföretag och pensionsinstitut i euroområdet, och iii) utvecklingen på euroområdets obligationsmarknader under finanskrisen. Rapporten avslutas med en sammanfattning av vad Eurosystemet gjorde för att främja mer integrerade och utvecklade finansmarknader i Europa under 2010.

ECB fortsatte att delta i forskarnätverket för frågor om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa. Nätverket sammanför forskare, marknadsaktörer, beslutsfattare och centralbankschefer och drivs tillsammans med Center for Financial Studies vid universitetet i Frankfurt am Main. Nätverket höll en workshop om ”Strukturen på euroområdets marknad för bankernas lånefinansiering och konsekvenser för den penningpolitiska transmissionsmekanismen och den finansiella integrationen” den 17–18 maj 2011 i Frankfurt under ECB:s värdskap. Precis som tidigare år delade ECB inom ramen för nätverket ut fem Lamfalussyt stipendier

till ungar forskare. Nätverkets nuvarande prioriteringar är: i) finansiella system som riskhanterare, riskspridare och riskskapare, ii) integration och utveckling av finansiella tjänster för privatpersoner och mindre företag, samt främjande av innovativa företag, och iii) finansiell modernisering och styrning, samt det europeiska finansiella systemets integrering i de globala kapitalmarknaderna.

### UPPMUNTRA INITIATIV AV DEN PRIVATA SEKTORN

#### SEPA

Det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA) är ett initiativ som syftar till att skapa en fullständigt integrerad marknad för betaltjänster i euro, oavsett om det rör sig om gränsöverskridande eller nationella betalningar. Eurosystemet fortsatte att följa och stödja arbetet på detta område under 2011.<sup>24</sup> Särskilt uppmärksammades övergången till de nya SEPA-instrumenten. Enligt SEPA-indikatorerna uppgick migreringen i euroområdet från inhemska gireringar till SEPA-gireringar till 23,7 procent i december 2011. När det gäller SEPA-autogireringar uppgick migreringen till bara 0,5 procent i december 2011. Europeiska kommissionen föreslog att man skulle fastställa ett slutdatum för att få fart på migreringen till SEPA-gireringar och SEPA-autogireringar. ECB välkomnade i sitt yttrande kommissionens förslag om bindande slutdatum för migreringen, eftersom man menade att det var avgörande för att projektet skulle bli en framgång. ECB framhöll även vikten av att man långsiktigt löser frågan om växlingsavgifter vid autogireringar.<sup>25</sup>

Även SEPA-rådet framhöll vikten av att det omgående fastställs ett slutdatum. SEPA-rådet är ett forum för berörda parter som leds gemensamt av ECB och Europeiska kommissionen. Rådet ska verka för en integrerad marknad för massbetalningar i euro genom att se till att alla parter involveras och genom att arbeta för att

<sup>23</sup> Rapporten finns på ECB:s webbplats.

<sup>24</sup> Man utvärderade även framstegen mot de milstolpar som fastställdes i den sjunde lägesrapporten om SEPA, som lades fram i oktober 2010 och är tillgänglig på ECB:s webbplats.

<sup>25</sup> Se CON/2011/32, EUT C 155, 25.5.2011.



nå samförstånd kring vad som ska göras härnäst för att komma närmare ett förverkligande av SEPA. Förutom bankväsendet är även offentlig förvaltning och slutanvändare (t.ex. konsumenter, små och medelstora företag och detaljhandeln) representerade. Även centralbankerna i Eurosystemet deltar på roterande basis.

Det finns flera områden där det krävs ytterligare framsteg för att SEPA ska fungera. SEPA för kort måste ägnas särskild uppmärksamhet. För att korttransaktioner ska bli säkrare och för att minska kortbedrägerier genom ”skimming”<sup>26</sup> har Eurosystemet uppmanat marknaden att byta till EMV-chip och slopa magnetremsan. Man har även uppmanat de berörda parterna att ta fram lösningar för att minimera bedrägerier som görs med hjälp av magnetremsan fram till dess att alla har övergått till EMV-chip (t.ex. genom att alla transaktioner som görs med magnetremsa blockeras). För att skapa en integrerad och konkurrenskraftig kortmarknad inleddes för det andra diskussioner med berörda parter om harmoniserade affärsmetoder. När det gäller den funktionella standardiseringen organiserade Eurosystemet dessutom ett särskilt forum om kortstandardisering i mars 2011. Man stödde även aktivt arbetet med att fastställa harmoniserade SEPA-regler för säkerhetscertifiering.

Det är även viktigt att satsa på innovation. En fullständig migrering till SEPA-systemet och förverkligandet av en integrerad och konkurrenskraftig kortmarknad som baseras på gemensamma affärsmetoder, tekniska standarder och säkerhetskrav utgör grunden för innovativa tjänster som kan erbjudas i hela Europa. Eurosystemet har i det här sammanhanget framhållit att det är viktigt att säkra och effektiva betalningslösningar på internet erbjuds i hela SEPA-området. Trots att det finns en tydlig efterfrågan på marknaden för den här typen av tjänster tycktes utvecklingen på detta område i slutet av 2011 ha avstannat. Möjligen avvaktar marknadsdeltagarna slutförandet av den utredning som Europeiska kommissionen inledde i september 2011 rörande Europeiska betalningsrådets standardiseringsprocess för betalningar på internet.

För att främja ett frivilligt samarbete mellan relevanta myndigheter inom EES-området kring frågan om säkra massbetalningar inrättades på ECB:s initiativ det europeiska forumet för säkra massbetalningar 2011 (se avsnitt 5.2 i detta kapitel).

### VÄRDEPAPPERSMARKNADER

Sedan 2001 har STEP-initiativet, som drivs av marknadsaktörerna via Europeiska bankfederationen och finansmarknadsförbundet ACI och styrs av STEP Market Committee, främjat en integrering av marknaden för kortfristiga räntebärande värdepapper i euroområdet. Det har skett med hjälp av en uppsättning marknadsnormer och metoder som på frivillig basis kan tillämpas på emissionsprogram på befintliga marknader som ECP-marknaden (*Euro Commercial Paper*) eller marknaden för franska företagscertifikat (TCN).

STEP-märkningen infördes 2006 och i december 2011 fanns det 166 aktiva STEP-märkta program. STEP-märkta värdepapper klarade oron på finansmarknaderna tämligen oskadda och i december 2011 uppgick den totala utestående stocken till 415 miljarder euro, vilket var något mer än ett år tidigare och en ökning med omkring 55 procent sedan den finansiella oron bröt ut i augusti 2007. Tredje kvartalet 2011 svarade den utestående stocken av STEP-värdepapper exklusive statspapper dessutom för omkring 40 procent av kortfristiga benchmarkvärdepapper, en ökning från under 30 procent motsvarande kvartal 2007. Den stadiga marknadsutvecklingen beror på att STEP-kriterierna kan tillämpas på andra befintliga marknadsprogram och att Eurosystemet betraktar STEP som en icke-reglerad marknad för säkerheter. ECB-rådets beslut i oktober 2008 att även STEP-märkta värdepapper utgivna av kreditinstitut (dvs. bankcertifikat) tillfälligt skulle godtas som säkerhet i Eurosystemets kreditoperationer upphörde att gälla från och med den 1 januari 2011.

<sup>26</sup> ”Skimming” är olovlig kopiering av uppgifterna i magnetremsan genom en manipulerad eller falsk kortterminal eller en avläsare i syfte att använda de stulna uppgifterna för transaktioner utan kortinnehavarens samtycke.

Detta hade inte någon större inverkan på STEP-marknaden, som fortsatte att växa även om den utestående stocken präglades av en viss volatilitet under 2011. Från och med den 1 januari 2012 blev STEP-märkta värdepapper utgivna av kreditinstitut återigen godkända som säkerhet inom Eurosystemet när man slopade kravet på att skuldinstrument (utom säkerställda bankobligationer) emitterade av kreditinstitut ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad.

För att öka insynen när det gäller tillgångssäkrade värdepapper beslutade ECB-rådet i december 2010 att Eurosystemets ramverk för säkerheter skulle omfatta ett krav på att information ska lämnas om varje enskilt lån som ingår i tillgångssäkrade värdepapper. Kravet skulle till att börja med gälla värdepapper som har lån på bostäder som underliggande tillgång, vilket utgör den absolut största relevanta tillgångsklassen, och fastställde en ledtid på omkring 18 månader för dessa värdepapper. Det innebär att den blankett för uppgifter om lånenivå som offentliggjordes på samma gång måste fyllas i före sommaren 2012. I april 2011 fattade ECB-rådet ett liknande beslut om värdepapper med lån på kommersiella fastigheter som underliggande tillgång och om värdepapper som har lån till små och medelstora företag som underliggande tillgång (på eng: *SME ABS*) och fastställde samma tidsplan för uppfyllandet.

En väl fungerande marknad för värdepappersisering, som understöds av standardisering och ökad genomlysning genom att se till att investerarna har tillgång till heltäckande och standardiserad information inom hela den europeiska marknaden för tillgångssäkrade värdepapper, gör det europeiska finansiella systemet mer komplett och främjar integration genom att det blir lättare att jämföra instrument över gränserna.

#### **GE RÅD OM LAGSTIFTNING OCH REGELVERK FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET OCH SJÄLV FASTSTÄLLA REGLER**

ECB och Eurosystemet har en rådgivnings- och regleringsfunktion och övervakar och bidrar därför aktivt till att utveckla lagstiftning och

regelverk i EU som syftar till att främja den finansiella integrationen. Verksamheten under 2011 beskrivs i avsnitt 3 i detta kapitel.

ECB deltog dessutom som observatör i Europeiska kommissionens expertgrupp för frågor om marknadsinfrastruktur som har i uppdrag att bidra till en effektiv, säker och stabil efterhandelsmarknad i EU. Gruppen har avslutat sitt arbete och lade den 10 oktober 2011 fram sin rapport<sup>27</sup>, som ska tjäna som underlag för Europeiska kommissionens fortsatta analys av efterhandelsmarknad i EU. Detta arbete är nära knutet till genomförandet av Target2-Securities (T2S).

#### **TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION**

Target2, som är den andra generationen av Eurosystemets system för stora betalningar, är den första infrastrukturen på marknaden som är helt igenom integrerad och harmoniserad på europeisk nivå. Eurosystemet har fortsatt att förbättra Target2 och en ny uppgradering av systemet genomfördes i november 2011 (se kapitel 2.2.1).

T2S – Eurosystemets framtida system för värdepappersavveckling – kommer att få stor betydelse för harmoniseringen och integreringen av efterhandelsmiljön i Europa. Genom T2S undanröjs automatiskt många av ”Giovanninihindren” för gränsöverskridande clearing och avveckling, eftersom det kommer att i) tillhandahålla en gemensam IT-plattform med ett gemensamt gränssnitt och ett gemensamt meddelandeprotokoll, ii) införa en harmoniserad tidtabell för alla anslutna marknader och iii) erbjuda en gemensam harmoniserad avvecklingsmodell med leverans mot betalning i centralbankspengar för alla nationella och gränsöverskridande transaktioner. Även med en enda teknisk plattform finns det emellertid fortfarande stora hinder kvar för gränsöverskridande avveckling som måste undanröjas för att betalningsmarknaden ska kunna dra full nytta av

27 Rapporten finns på ECB:s webbplats.

T2S. För komma vidare inrättades en styrgrupp för harmoniseringsfrågor 2011 som består av höga företrädare för betalningsindustrin och den offentliga sektorn. Gruppens huvuduppgift är att fastställa var grupper eller marknader släpar efter övriga Europa i genomförandet av gemensamt överenskomna harmoniseringsstandarder och om nödvändigt utöva påtryckningar på nationella marknader och relevanta aktörer. Styrgruppen för harmoniseringsfrågor kommer att stå i centrum för harmoniseringsagendan när det gäller T2S och driva på T2S och arbetet med att harmonisera efterhandelsmiljön i Europa överhuvudtaget, i samarbete med Europeiska kommissionen och andra relevanta aktörer (se kapitel 2.2.2).

När det slutligen gäller hantering av säkerheter har korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) främjat finansiell integration sedan den infördes 1999, genom att göra det möjligt för alla motparter i euroområdet att använda godkända tillgångar på gränsöverskridande basis som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, oavsett i vilket land tillgången emitterades. Eurosystemet arbetar nu med att genomföra förbättringar av CCBM (se kapitel 2.2.3).

## 5 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR

Syftet med Eurosystemets övervakning är att se till att betalningssystem, system för värdepappersavveckling, centrala motparter som hantlar euro, betalningsinstrument, viktiga tjänsteleverantörer och annan kritisk infrastruktur är säkra och effektiva genom att kontrollera dem, utvärdera dem och – om nödvändigt – verka för en förändring.<sup>28</sup>

### 5.1 SYSTEM FÖR STORA BETALNINGAR OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTURTJÄNSTER

Systemen för stora betalningar utgör själva ryggraden i euroområdet marknadsinfrastruktur och spelar en viktig roll för stabiliteten och effektiviteten i den finansiella sektorn och i ekonomin i stort. Eurosystemet har en noggrant utformad övervakningspolicy som man tillämpar på såväl sina egna som privata system som avvecklar stora betalningar i euro. Policyramen bygger på de internationellt godkända grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem som togs fram av G10-kommittén för betalnings- och avvecklingsystem (CPSS) och antogs av ECB-rådet 2001. Dessa grundprinciper har kompletterats med ”förväntningar på säkerställande av driftskontinuitet” beträffande systemviktiga betalningssystem som ECB-rådet antog 2006.

#### TARGET2

Övervakningen av Target2 leds och samordnas av ECB i nära samarbete med de deltagande nationella centralbankerna. Under 2011 riktade Eurosystemets Target2-övervakare in sig på operativa risker och på att följa upp utvärderingen av Target2 mot förväntningarna på säkerställande av driftskontinuitet. Även om Target2-systemet på det hela taget bedömdes ha en väl etablerad organisation för driftskontinuitet som säkrar en tillräckligt stark och enhetlig motståndskraft rekommenderades ett fåtal förbättringar av delar av organisationen. Under 2011 kontrollerade övervakarna att dessa förbättringar genomfördes. I slutet av 2011 hade en rekommendation (som handlade om att dokumentera att de som tillhandahåller

Target2-systemets gemensamma plattform är skyldiga att lämna tillräcklig information till Target2-systemets styrande organ) ännu inte genomförts. Incidenter i Target2 analyserades och diskuterades även ingående med systemoperatörerna inom ramen för den ordinarie övervakningsverksamheten.

En femte uppgradering av programvaran för Target2 började dessutom användas den 21 november. Innan programvaran togs i bruk granskade övervakarna de nya funktionerna mot de gällande grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. Deras slutsats var att den nya programvaran på det hela taget inte skulle påverka Target2-systemets uppfyllande av grundprinciperna och att flera av ändringarna skulle leda till bättre service för Target2-kunderna.

Target2-simulatorn, som är ett analysverktyg baserat på betalningsdata, förbättrades ytterligare under 2011. Den gör det möjligt för särskilt övervakare och operatörer att simulera och stresstesta avvecklingsprocessen i Target2 med hjälp av ett EU-täckande dataset över aktiviteten i Target2 som innefattar uppgifter om transaktioner, likviditet och deltagare. Flera analysprojekt pågår som är oberoende av Target2-simulatorn men som bygger på en närliggande uppsättning av uppgifter på transaktionsnivå, bl.a. en studie av intradagsmönstren för betalningsflöden och tillämpning av nätverksteori med fokus på delnätverk (”grupper”) bland Target2-deltagarna.

#### EURO1

Euro1 är ett system för stora betalningar som används för gränsöverskridande och inhemska transaktioner i euro mellan banker verksamma i EU. Systemet sköts av EBA Clearing. Clearingen i Euro1 sker på multilateral nettobasis. Euro1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas i centralbankspengar via Target2-systemet, med ECB som avvecklingsagent.

<sup>28</sup> Närmare information om Eurosystemets övervakningsuppdrag och aktiviteter ges även på ECB:s webbplats och i särskilda övervakningsrapporter som ges ut av Eurosystemet.

ECB är huvudansvarig för övervakningen av detta system, men agerar i nära samarbete med alla nationella centralbanker som ingår i Eurosystemet. Tre viktiga åtgärder vidtogs inom ramen för övervakningen av Euro1 under 2011. ECB slutförde i nära samarbete med Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia och De Nederlandsche Bank den omfattande utvärderingen av Euro1 mot grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. Slutsatsen var att Euro1 uppfyller grundprinciperna I till IX, men bara delvis grundprincip X (om styrning) eftersom företaget inte har någon särskild riskhanteringsfunktion. I rapporten riktades dessutom rekommendationer till operatören om förbättringar av systemet, även om det framhölls att ingen av de aspekter som borde förbättras utgjorde någon betydande risk för Euro1-systemets effektiva funktion. ECB gjorde även en uppföljande bedömning av läget beträffande genomförandet av de rekommendationer som var resultatet av utvärderingen av systemet mot förväntningarna på övervakning av driftskontinuitet. Alla rekommendationer hade genomförts av systemoperatören. ECB bedömde slutligen tillsammans med frivilliga nationella centralbanker i euroområdet ändringar av affärsfunktionen (t.ex. införandet av ytterligare två kanaler för likviditetsdistribution under Euro1-systemets öppettider. Eurosystemet drog slutsatsen att dessa förändringar inte skulle ha någon negativ inverkan på Euro1-systemets överensstämmelse med grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. Euro1 fungerade sammantaget problemfritt under hela 2011 och det inträffade inte några incidenter.

#### **CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM**

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) togs i bruk 2002 och sköts av CLS Bank International (CLS Bank). Systemet erbjuder en flervalutatjänst för samtidig avveckling av båda leden i valutatransaktioner – payment-versus-payment (PvP). Genom sin PvP-tjänst eliminerar CLS praktiskt taget kreditrisken i samband med avveckling av valutatransaktioner. CLS avvecklar för närvarande i 17 av de största internationella valutorna, däribland euron. Eftersom CLS Bank ligger i USA är det Federal Reserve

System som har huvudansvaret för övervakningen enligt ett samarbetsarrangemang som omfattar centralbankerna i G10-länderna och i de länder vars valutor avvecklas i CLS. ECB deltar i nära samarbete med euroområdet nationella centralbanker i detta samarbetsarrangemang och har huvudansvaret för övervakningen av avveckling av transaktioner i euro i CLS.

Under 2011 var den gemensamma övervakningen främst inriktad på att följa CLS affärsutveckling och initiativ.

#### **SWIFT**

SWIFT spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten genom att erbjuda säkra meddelandetjänster för finanssektorn i mer än 210 länder över hela världen. SWIFT är ett aktiebolag med säte i Belgien. Genom sitt deltagande i G10-ländernas gemensamma övervakning av SWIFT medverkar ECB och en del nationella centralbanker i Eurosystemet till övervakningsgruppens aktiviteter, men huvudansvarig för övervakningen är Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.

Under 2011 fortsatte övervakningen att vara inriktad på genomförandet av programmet för den distribuerade arkitekturen, främst genom byggandet av ytterligare ett affärscenter i Europa. Övervakarna följde även noggrant det arbete med att ändra FIN-applikationens utformning som inleddes 2011. Andra viktiga åtgärder under 2011 var granskningen av SWIFT-tjänsternas funktion och tillgänglighet, uppföljningen av nya projekt som kan få betydelse för SWIFT-tjänsternas sekretess, integritet och tillgänglighet, samt granskningen av de effekter som det kostnadsoptimeringsprogram som har lanserats av SWIFT kan få på meddelandetjänsternas motståndskraft och tillgänglighet. Tillgängligheten i SWIFTNet FIN uppgick under 2011 till 99,999 procent.

#### **5.2 SYSTEM OCH INSTRUMENT FÖR MASSBETALNINGAR**

Eurosystemet ansvarar även för övervakningen av system och instrument för massbetalningar.

Under 2003 antog ECB-rådet övervakningskrav för massbetalningssystem som baserades på grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. Kraven håller för närvarande på att granskas och även förväntningar på övervakningen av länkar mellan massbetalningssystem håller på att utarbetas.

ECB är huvudansvarig för övervakningen av STEP2-systemet, som är ett europeiskt automatiserat clearinghus för massbetalningar i euro som sköts av EBA Clearing. STEP2 erbjuder förmedling av olika typer av massbetalningar, t.ex. SEPA-transaktioner (SEPA-gireringar och SEPA-autogireringar) och transaktioner enligt inhemska tekniska standarder för vilka tjänsterna är begränsade till respektive inhemska bankväsende (t.ex. i Italien).

I oktober 2011 introducerades en ny avvecklingstjänst specifikt för irländska banker ("STEP2 Irish Service"). STEP2 ombesörjer avveckling av betalningstransaktioner som görs bilateralt mellan irländska banker via det inhemska massbetalningssystem som sköts av Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. Avvecklingen görs i Target2-systemet på de berörda irländska bankernas förfinansierade underkonton i Target2. ECB utvärderade den nya tjänsten mot gällande övervakningskrav innan den lanserades och drog slutsatsen att den inte har någon negativ inverkan på STEP2-systemets uppfyllande av övervakningskraven.

Under 2011 slutförde Eurosystemet utvärderingen av enskilda kortbetalningssystem i euroområdet och fortsatte med utvärderingarna av internationella kortbetalningssystem.

I maj 2011 godkände ECB-rådet vidare mandatet för Europeiska forumet för säkra massbetalningar. Forumet är ett frivilligt samarbetsinitiativ mellan framför allt dem som ansvarar för övervakning av och tillsyn över leverantörer av betalningstjänster som ska främja ett kunskapsutbyte och ökade kunskaper om frågor som rör massbetalningars säkerhet. Under 2011 var forumet inriktat på säkerheten i internetbetalningar som görs via betalkort, gireringar

och autogireringar, vilket är tänkt att utnyttas i säkerhetsrekommendationer för detta område.

### 5.3 CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER OCH DERIVAT

Eurosystemet är angeläget om att systemen för clearing och avveckling av värdepapper ska fungera problemfritt. Fel som uppstår inom clearing, avveckling och förvaring av värdepapper kan nämligen inverka negativt på genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten.

#### MARKNADSFRASTRUKTUR FÖR OTC-DERIVAT

När det gäller uppföljningen av det mandat som gavs vid G20-ländernas toppmöte i Pittsburgh 2009<sup>29</sup> var det viktigaste lagstiftningsinitiativet i EU under 2011 förslaget till en förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, även kallat EMIR-förordningen, som lades fram i september 2010. Syftet med den föreslagna förordningen är att följa upp G20-ländernas mandat om obligatorisk clearing och rapportering till transaktionsregister av OTC-derivat och för första gången fastställa ett gemensamt regelverk i EU för centrala motparter för alla finansiella produkter. I sitt yttrande av den 13 januari 2011 uttryckte ECB oro över att det föreslagna regelverket inte i tillräcklig utsträckning tog hänsyn till centralbankernas behörighet och vikten av att involvera dem när det gäller centrala motparter och transaktionsregister. Kraven på samarbete mellan tillsynsmyndigheter, övervakningsansvariga och sedel- och myntutgivande banker skulle också behöva skärpas. EU följde vidare upp G20-mandatet beträffande elektronisk handel med OTC-derivat inom ramen för sin mer övergripande granskning av direktivet om marknaderna för finansiella instrument (MiFID-direktivet). Den 20 oktober 2011 lade Europeiska kommissionen

<sup>29</sup> G20-länderna beslutade vid sitt toppmöte i Pittsburgh 2009 att: "Alla standardiserade OTC-derivat bör senast före slutet av 2012 i lämpliga fall handlas på börser eller elektroniska handelsplattformar och clearas via centrala motparter. OTC-derivat bör rapporteras till transaktionsregister. Kapitalkraven bör vara högre för kontrakt som inte clearas centralt."

fram lagförslag om en revidering av MiFID-direktivet som analyserades av ECB.

Ett viktigt initiativ när det gäller fastställandet av standarder är revideringen av de internationella principerna för finansmarknadernas infrastruktur i syfte att harmonisera och i lämpliga fall skärpa de nuvarande internationella standarderna för systemviktiga betalningssystem, värdepapperscentraler, värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter. Eftersom centrala motparter används i allt större utsträckning och blir allt systemviktigare när det gäller OTC-derivat, och att systemrelevant infrastruktur och myndigheter blir alltmer beroende av korrekta och tillgängliga registerdata för transaktioner för att fullgöra sina egna uppgifter, innehåller de reviderade standarderna även ytterligare vägledning beträffande OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. I mars 2011 lade kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och IOSCO (International Organization of Securities Commissions) fram en konsultativ rapport om de föreslagna principer för finansmarknadsinfrastrukturensom ska fastställas slutligt första kvartalet 2012.

Den 11 oktober 2011 framhöll FSB i sin andra lägesrapport om reformen av marknaderna för OTC-derivat att man måste skynda på lagstiftnings- och regleringsåtgärder och även intensifiera den multilaterala och bilaterala dialogen för att komma till rätta med överlappningar, luckor och konflikter mellan myndigheternas olika tillvägagångssätt. ECB deltog i både CPSS-IOSCO:s och FSB:s arbete och gav sitt fulla stöd åt dessa slutsatser. ECB anser även att ett konsekvent genomförande av internationella standarder i alla jurisdiktioner är avgörande för att uppnå det sammanhängande reglerings- och övervakningssystem som krävs för säkra och effektiva globala marknader för OTC-derivat.

### TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities är en avvecklingstjänst som syftar till att skapa en enda, gränslös pool av värdepapper och en central, neutral avvecklingsprocess. Ekofinrådet framhöll 2007 att

tillsynsarrangemangen för värdepapperscentraler måste vara fortsatt säkra och effektiva och att det därför är nödvändigt att analysera vilka konsekvenser T2S kommer att få för dessa arrangemang.

Alla behöriga myndigheter som har ett legitimt intresse av att T2S ska fungera problemfritt deltar i en grupp som samordnar informationsutbytet och vidtar åtgärder som rör övervakningen och tillsynen av T2S-tjänster under utvecklingsfasen, dvs. övervakare av värdepapperscentraler och betalningsinfrastruktur som använder T2S-tjänster, övervakare med ansvar för kritisk infrastruktur, tillsynsmyndigheter som ansvarar för de värdepapperscentraler som ska ansluta sig till T2S och centralbanker utanför euroområdet som ger ut de valutor som ska avvecklas i T2S. Alla behöriga myndigheter är hittills positiva till tanken att det ska inrättas en samarbetsstruktur för övervakning och tillsyn när det gäller T2S-tjänsterna. Den kan i det här skedet emellertid inte slutföras eftersom T2S-systemets och värdepapperscentralernas ansvarsområden ännu inte har fastställts.

Under hela 2011 pågick en omfattande preliminär granskning av tillgänglig dokumentation rörande T2S-systemets utformning som innefattade alla behöriga myndigheter. Utformningen granskades i synnerhet mot Europeiska centralbankssystemets och Europeiska värdepappers-tillsynskommitténs rekommendationer för värdepappersavvecklingssystem, varvid hänsyn togs till vissa av T2S-systemets särdrag. Även ECB-rådet och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) inkom med förslag till T2S-styrelsen om hur rekommendationerna kan följas. Eftersom T2S-projektet fortfarande pågår kommer resultatet av granskningen av T2S-systemets utformning att uppdateras när all relevant dokumentation finns tillgänglig i sin slutliga utformning.







Sedan juli 2011 pågår de strukturella arbetena för höghusbyggnaden över Grossmarkthalle. I december 2011 hade arbetena nått upp till våning 21.

## KAPITEL 4

# EUROPEISKA FRÅGOR

## I POLICYFRÅGOR OCH INSTITUTIONELLA FRÅGOR

Till följd av den pågående ekonomiska och finansiella krisen ökade mötena på EU- och euroområdesnivå under 2011, och kontakterna mellan de europeiska institutioner och forum som deltar i utformningen av EU:s politiska åtgärder – särskilt Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen, Europeiska kommissionen, Europaparlamentet och ECB – intensifierades överlag.

ECB:s ordförande deltog regelbundet i Eurogruppens och Ekofinrådets möten när frågor rörande ECBS:s mål och uppgifter diskuterades. Dessutom bjöds ECB:s ordförande in att delta i möten med Europeiska rådet samt till informella möten med euroområdets stats- och regeringschefer när frågor som rörde EU:s politiska åtgärder mot den ekonomiska och finansiella krisen diskuterades. Eurogruppens ordförande och kommissionären för ekonomiska och monetära frågor deltog i ECB-rådets möten när de fann detta lämpligt.

### FÖRBÄTTRAD KRISHANTERING PÅ EU-NIVÅ

Som en del av ett åtgärds paket som antogs som ett svar på krisen enades Europeiska rådet den 24 och 25 mars 2011 om att inrätta en permanent stabilitetsmekanism – den europeiska stabilitetsmekanismen (*ESM*). ESM kommer att tillhandahålla stöd till euroländerna på strikta villkor om det fastställs att det är oundgängligt för att trygga den finansiella stabiliteten i euroområdet som helhet. Efter en begränsad ändring av fördraget (artikel 136), och efter beslut av euroområdets stats- och regeringschefer om ett tidigareläggande av ikraftträdandet, väntas ESM träda i kraft i juli 2012. ESM ska ersätta både den europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten (EFSF) och den europeiska finansiella stabilitetsmekanismen (EFSM), som inrättades som tillfälliga arrangemang 2010.

Vid sitt möte den 11 mars 2011 kom stats- och regeringscheferna överens om att höja EFSF:s effektiva utlåningskapacitet till 440 miljarder euro och att säkerställa en effektiv utlåningsförmåga hos ESM på 500 miljarder euro. Därefter, den 21 juli 2011, enades man om att öka flexibiliteten i EFSF och det framtida ESM

genom att göra det möjligt för dem att agera med stöd av ett förebyggande program, finansiera rekapitaliseringen av finansinstitut genom lån till de deltagande medlemsstaterna, och att ingripa på första- och andrahandsmarknaderna för statsobligationer. Den 9 december 2011 enades man om andra viktiga frågor, bland annat om omröstningsreglerna inom ESM vid nödsituationer. När det gäller den privata sektorns deltagande bekräftades dessutom att man kommer att följa väletablerade IMF-principer och IMF-praxis.

När det gäller ECB:s deltagande kommer ECB:s ordförande att delta i EFSF-styrelsens och det framtida ESM-rådets möten som observatör. Europeiska kommissionen kommer dessutom att samarbeta med ECB och IMF vid bedömningarna av om det föreligger en risk för den finansiella stabiliteten i euroområdet i dess helhet. Tillsammans med kommissionen och IMF kommer ECB att göra en noggrann bedömning av den offentliga skuldens hållbarhet i ett land som begär finansiellt stabilitetsstöd. Kommissionen kommer, tillsammans med ECB och IMF, att ansvara för programmets utformning och övervakning. Tillsammans med kommissionen och IMF besöker ECB regelbundet de länder som omfattas av programmet för att bedöma de framsteg som gjorts i förhållande till de fastställda villkoren och för att bidra till den regelbundna översynen av programmen. Interventioner genom EFSF och ESM på andrahandsmarknaden för statsobligationer kommer att ske på grundval av en analys från ECB som bekräftar att det föreligger exceptionella förhållanden på finansmarknaderna och risker för den finansiella stabiliteten.

### FÖRBÄTTRAD EKONOMISK STYRNING I EU

För att bemöta den finansiella och ekonomiska krisen antog Europeiska unionens råd (EU-rådet) och Europaparlamentet 2011 ett lagstiftningspaket om stärkt ekonomisk styrning i EU inom ramen för fördraget.<sup>1</sup> ECB anser att

<sup>1</sup> Den 16 februari 2011 antog ECB ett yttrande över kommissionens förslag om en reform av Europeiska unionens styrning (CON/2011/13).

paketet innehåller ett antal steg i rätt riktning för att förstärka övervakningen av de offentliga finanserna och förbättra budgetdisciplinen. Bland annat har regelverket i stabilitets- och tillväxtpakten stärkts till vissa delar genom förstärkt övervakning och mer automatik i beslutförfarandena genom införandet av omvänd kvalificerad majoritet vid omröstningar. Vissa av kommissionens rekommendationer kommer att anses antagna om inte EU-rådet avslår dem med kvalificerad majoritet inom en viss tidsperiod. Dessutom har fokus ökat på skuldskriteriet och de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet. Reformen fastställde även riktmärken för de offentliga utgifterna och minimikrav för de nationella budgetramverken. Vidare har tidigare lagda och mer stegvisa finansiella sanktioner och icke-finansiella åtgärder införts för att förmå medlemsstaterna att iaktta stabilitets- och tillväxtpakten. Dessutom har man, för att åtgärda en omfattande lucka i ramverket för den ekonomiska styrningen, infört ett nytt förfarande för makroekonomisk övervakning, med en förebyggande och en korrigerande del. Detta nya förfarande, som kompletterar Europa 2020-strategin (se nedan), syftar särskilt till att åtgärda makroekonomiska obalanser och korrigera makroekonomiska obalanser och försämrade konkurrenskraft.

Den 26 oktober 2011 enades stats- och regeringscheferna dessutom om att samlas regelbundet – minst två gånger per år – på eurotoppmöten för att ge strategiska riktlinjer för den ekonomiska politiken och finanspolitiken i euroområdet och för att på ett bättre sätt ta hänsyn till euroområdets dimension i inrikespolitiken. Man enades också om att Eurotoppmötets ordförande, kommissionens ordförande och eurogruppens ordförande ska ha regelbundna möten, minst en gång i månaden, och att ECB:s ordförande får bjudas in att delta.<sup>2</sup>

Den 9 december 2011 enades euroområdets stats- och regeringschefer om en förstärkt struktur för Ekonomiska och monetära unionen som skulle inkludera en ny finanspolitisk pakt, i form av ett ”Fördrag om stabilitet samordning och styrning inom Ekonomiska och

monetära unionen”. Detta fördrag, som är förenligt med EU-lagstiftningen, utgör ett viktigt steg mot en närmare och oåterkallelig finanspolitisk och ekonomisk integration samt starkare styrning inom euroområdet. Det är öppet för anslutning av medlemsstater utanför euroområdet och undertecknades den 2 mars 2012 av stats- och regeringscheferna i samtliga EU-länder, utom Storbritannien och Tjeckien. Det träder i kraft så snart som det har ratificerats av minst 12 länder i euroområdet.

Trots att det gjorts viktiga framsteg för att förstärka den ekonomiska styrningen, anser ECB att reformerna kunde ha varit mer omfattande. Bland annat har ett av huvudinslagen i det stora steg framåt som behövs i den ekonomiska styrningen – att öka de automatiska mekanismerna i beslutsfattandet genom användning av omvänd kvalificerad majoritet vid omröstningar i största möjliga mån – hittills endast delvis uppnåtts. När det gäller den nya ramen för makroekonomisk övervakning är det fortfarande mycket viktigt att se till att den nya mekanismens effektivitet inte försvagas av dess omfattande tillämpningsområde, vilket även gäller för de indikatorer som används, så att den kan korrigera obalanser och sårbarheter i ett tidigt skede.

#### **DEN EUROPEISKA PLANERINGSTERMINEN OCH EUROPA 2020-STRATEGIN**

I linje med Europa 2020-strategin för sysselsättning och smart och hållbar tillväxt för alla, organiseras EU:s övervakning av medlemsstaternas ekonomiska politik nu i en årligen återkommande cykel med en europeisk och en nationell planeringstermin. Inom ramen för detta nya förfarande samordnas den ekonomiska övervakningen och övervakningen av de offentliga finanserna, samtidigt som de rättsligt sett förblir åtskilda, i syfte att förbättra den övergripande samstämmigheten i ekonomisk-politiska råd till medlemsstaterna. Den första europeiska planeringsterminen inleddes i januari 2011 när kommissionen lade fram den årliga tillväxtöversikten som innehåller en bedömning av de huvudsakliga

<sup>2</sup> Ordförandena för tillsynsorganen och de verkställande direktörerna för EFSF och ESM kan också inbjudas i enskilda fall.

ekonomiska utmaningar som medlemstaterna, samt EU och euroområdet, står inför. Vid sitt möte den 24–25 mars 2011 lämnade Europeiska rådet strategiska riktlinjer som medlemsstaterna ska beakta när de utarbetar sina stabilitets- och konvergensprogram och sina nationella reformprogram. Efter att ha granskat dessa program utfärdade Ekofinrådet landspecifika politiska rekommendationer i juni 2011, inför antagandet av nationella budgetar och andra politiska åtgärder, som sker under årets andra hälft. I sin årliga tillväxtöversikt som offentliggjordes i november 2011 bedömde kommissionen överensstämmelse med de politiska rekommendationerna på EU-nivå, och identifierade de politiska utmaningarna för 2012, bland annat att stärka de offentliga finanserna på ett tillväxtvänligt sätt, återuppta normal utlåning till näringslivet, främja tillväxt och konkurrenskraft, ta itu med arbetslösheten och krisens sociala följder, samt modernisera den offentliga förvaltningen.

ECB anser att även om det är för tidigt att fullt ut bedöma vilken verkan den europeiska planeringsterminen har haft för att förbättra finans- och strukturpolitiken i medlemsstaterna, kan ramverket bidra till ett mer integrerat och konsekvent tillvägagångssätt för den ekonomiska politiken och övervakning. På det hela taget är det fortsatt viktigt att utöva kollegialt tryck och att se till att landspecifika politiska rekommendationer inte urvattnas i övervakningsprocessen.

Som ett ytterligare steg för att förbättra den ekonomiska styrningen i euroområdet lade kommissionen i november 2011 fram två förslag till förordningar om skärpning av övervakningen av de offentliga finanserna i euroländer som har, eller hotas av, allvarliga problem i fråga om sin finansiella stabilitet, och om övervakning och bedömning av utkast till budgetplaner och säkerställande av korrigerande av alltför stora underskott i rätt tid. Dessa två förslag behandlas för närvarande av EU-rådet och Europaparlamentet.

#### **EURO PLUS-PAKTEN**

Vid sitt möte den 11 mars 2011 antog euroområdets stats- och regeringschefer en pakt för euron.

Pakten syftar till att ytterligare stärka EMU:s ekonomiska pelare och leda till en ny kvalitet i samordningen av den ekonomiska politiken. Pakten är främst inriktad på områden som faller under den nationella behörigheten och som är centrala för att öka konkurrenskraften och undvika skadliga obalanser. Framstegen kommer att övervakas inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Pakten är även öppen för EU-länder utanför euroområdet och har, eftersom den undertecknats av Bulgarien, Danmark, Lettland, Litauen, Polen och Rumänien, döpts om till Euro plus-pakten. ECB välkomnade de deltagande medlemsstaternas konkreta åtagande att vidta åtgärder som är mer ambitiösa än de som redan överenskommit på sådana områden som konkurrens, sysselsättning och långsiktig hållbarhet i de offentliga finanserna.

#### **STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN**

Under 2011 omfattades alla medlemsstater utom Estland, Luxemburg, Finland och Sverige av ett förfarande vid alltför stora underskott. För Finlands del avslutade Ekofinrådet förfarandet sedan uppgifter från Eurostat visat att landets budgetunderskott stannat kvar på en nivå under 3 procent av BNP 2010. För Bulgarien, Ungern och Malta hade tidsfristen för att få ned underskottet i de offentliga finanserna under referensvärdet på 3 procent av BNP satts till slutet av 2011, medan den för Belgien, Italien, Cypern, Lettland, Litauen, Polen och Rumänien är fastställd till 2012 och för de återstående länder som omfattas av ett förfarande, inklusive de som är föremål för ett EU-IMF-program, till 2013 och därutöver.

ECB välkomnar de konsolideringsansträngningar som genomförs av euroländerna, som är avgörande för att återupprätta sunda offentliga finanser. I flera euroländer som omfattas av ett förfarande vid alltför stora underskott var emellertid strukturanpassning under 2011 mindre än den som krävdes. För att säkerställa en snabb och hållbar korrigerande av de alltför stora underskotten stöder ECB en intensifiering av förfarandena vid alltför stora underskott och ett omedelbart vidtagande av de förstärkta förfarandena inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten, som trädde i kraft i januari 2012.

## 2 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S KANDIDATLÄNDER

Under 2011 gjordes framsteg i EU:s utvidgningsagenda, särskilt i Kroatien. Anslutningsförhandlingarna med Kroatien slutfördes i juni 2011. Anslutningsfördraget undertecknades den 9 december 2011 i Bryssel, och anslutningen är planerad till den 1 juli 2013. Till följd av detta har ledamöter vid Hrvatska narodna banka (den kroatiska centralbanken) bjudits in att delta som observatörer vid möten i ECB-rådet och ECBS:s kommittéer. När det gäller de återstående kandidatländerna, dvs. de länder för vilka EU har godkänt en ansökan om EU-medlemskap, fortsatte anslutningsförhandlingarna med Turkiet (inleddes i oktober 2005) och Island (inleddes i juli 2010). Efter att ha beviljat Montenegro kandidatstatus i december 2010 lanserade Europeiska rådet anslutningsprocessen med detta land i december 2011 i syfte att inleda anslutningsförhandlingar i juni 2012. I mars 2012 beslutade Europeiska rådet dessutom att bevilja Serbien kandidatstatus. Europeiska kommissionen upprepade sin rekommendation att inleda anslutningsförhandlingar med f.d. jugoslaviska republiken Makedonien, som varit kandidatland sedan 2005, men ännu har inget datum fastställts.

ECB fortsatte sin dialog i policyfrågor med centralbankerna i EU:s kandidatländer under 2011 genom bilaterala möten och inom EU:s allmänna institutionella ram för utvidgningsprocessen. ECB organiserade årliga policydialoger på hög nivå med Turkiets centralbank och Hrvatska narodna banka. Förbindelserna mellan ECB och Islands centralbank förstärktes och en delegation från den senare ledd av centralbankschefen Már Guðmundsson besökte Frankfurt i september 2011. Vidare har nära förbindelser upprätthållits med centralbankerna i kandidatländerna, samt med centralbanker i andra länder, genom program för tekniskt samarbete (se kapitel 5.2).



De två kontorstornen växer nu med hastighet om en våning per vecka men det ena tornet blir högre än det andra. Det norra tornet kommer att bli 45 våningar högt och det södra 43. Höghuset (utan antenn) kommer som högst att vara ungefär 185 meter.

Sedan förra sommaren görs arbetena uppe på tornen bakom gula temporära skyddsväggar. De utgör ett skydd och gör att man kan fortsätta med arbetena även på hög höjd, utan att riskera arbetarnas säkerhet, även när vädret är dåligt och det blåser kraftigt.

## KAPITEL 5

# INTERNATIONELLA FRÅGOR



# I DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

## ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Till följd av den snabba ekonomiska och finansiella integrationen är övervakningen och analysen av den ekonomiska utvecklingen i omvärlden mycket viktig för genomförandet av den ekonomiska politiken i euroområdet. ECB spelar dessutom en viktig roll i den internationella multilaterala övervakningen av den makroekonomiska politiken, som på centralbanksnivå huvudsakligen samordnas av BIS. ECB deltar även i de relevanta mötena inom sådana internationella organisationer som IMF och OECD, samt vid mötena med finansministrarna och centralbankscheferna inom G20 och G7.

Under 2011 försvagades den globala återhämtningen och tillväxten minskade till 1,6 procent i avancerade ekonomier (jämfört med 3,2 procent 2010) och till 6,2 procent för tillväxt- och utvecklingsekonomier (jämfört med 7,3 procent 2010), enligt IMF. Samtidigt upphörde de externa obalanserna, som hade minskat under 2009 i samband med den globala finansiella krisen, att minska och låg kvar på höga nivåer 2011. De länder som har stora överskott eller underskott i bytesbalansen är i princip desamma. Liksom under tidigare år var bytesbalansen i euroområdet relativt balanserad även under 2011. Vid flera tillfällen under 2011 underströk ECB de risker och snedvridningar som skulle följa om de globala obalanserna skulle ligga kvar på ohållbara nivåer, och uttryckte stöd för en ombalansering av den globala efterfrågan. I fråga om strukturella faktorer som skulle bidra till att kraftigt minska globala obalanser, borde länder med bytesbalansunderskott öka det inhemska sparandet, minska underskott i de offentliga finanserna och avsluta arbetet med strukturreformer. På liknande sätt skulle länder med handelsöverskott dessutom kunna bidra mer genom att öka den inhemska konsumtionen och utveckla mer omfattande sociala skyddsnet, reformera finansmarknaderna och förstärka flexibiliteten i växelkurserna.

I detta sammanhang deltog ECB i de diskussioner som ägde rum mellan G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer, vilka ledde

till att man i april 2011 enades om ett antal indikativa riktlinjer för att adressera ihållande stora obalanser. Tillsammans med finansministrarna och centralbankscheferna deltog ECB även i arbetet med att utarbeta en handlingsplan för G20, som G20-ledarna antog i november 2011. Denna plan syftar dels till att både åtgärda omedelbara sårbarheter och säkra den finansiella stabiliteten, dels till att identifiera politiska åtagande från G20-medlemmar som kommer att bidra till att lägga grunden för en hållbar och balanserad tillväxt på medellång sikt.

Även euroområdet omfattas av IMF:s och OECD:s internationella övervakning. Under 2011 fortsatte IMF att regelbundet granska den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet som helhet, som ett komplement till sina granskningar av de enskilda euroländerna. IMF utarbetade två rapporter i vilka man bedömde politiken i euroområdet, bland annat EU:s ramverk för finansiell stabilitet.<sup>1</sup> Inom ramen för en ny IMF-granskning deltog euroområdet (tillsammans med USA, Storbritannien, Kina och Japan) i diskussioner om gränsöverskridande politiska spridningseffekter.<sup>2</sup>

## REFORMER AV DEN INTERNATIONELLA INSTITUTIONELLA STRUKTUREN

Det internationella monetära systemets struktur och funktion är fortsatt en viktig fråga för världssamfundet. Under 2011 fortsatte G20, dvs. det forum som består av systemviktiga avancerade ekonomier och tillväxtekonomier och i vilket EU ingår, att främja internationellt samarbete, med målet att möta rådande globala ekonomiska och finansiella utmaningar och främja en starkare, hållbarare och mer balanserad tillväxt.

Vid sitt sjätte toppmöte i Cannes i november 2011 följde G20-ledarna upp de tidigare

1 *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF:s landrapport nr 11/184, juli 2011, och *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, IMF:s landrapport nr 11/186, juli 2011.

2 *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF:s landrapport nr 11/185, juli 2011.

åtagandena från toppmötet i Pittsburgh i september 2009, där de hade lanserat ett ramverk för en stark, hållbar och balanserad tillväxt. Syftet med detta ramverk är att bidra till att hantera övergången från krisåtgärder till ett starkt, hållbart och balanserat mönster för global tillväxt. Inom detta ramverk förutses en process för en gemensam bedömning av hur G20-ländernas nationella och regionala policyer och policyramar passar tillsammans och huruvida de är förenliga med målet för ramverket. G20-ledarna enades även om vägledande principer för hanteringen av kapitalrörelser samt om en färdplan för marknader för obligationer som ges ut i lokal valuta. Vid G20-mötet erkändes vidare den ökande betydelsen av regionala arrangemang för finansiering, och G20-ledarna enades om gemensamma principer för samarbete mellan IMF och regionala arrangemang för finansiering. Dessa åtgärder syftar till att göra det internationella valutasystemet mer stabilt och motståndskraftigt. I detta sammanhang inriktades diskussionerna även på IMF:s övervakningsfunktion, IMF:s resurser och korg för särskilda dragningsrätter (SDR)<sup>3</sup>, samt på arbetet med att bedöma utvecklingen i den globala likviditeten och analysen av vad som driver på en uppbyggnad av valutareserver.

Som en uppföljning på G20-ledarnas åtagande vid toppmötet i London i april 2009 att öka de resurser som finns tillgängliga för internationella finansinstitut, trädde det modifierade och utökade nya lånearrangemanget (New Arrangements to Borrow, NAB)<sup>4</sup> i kraft i mars 2011. Antalet deltagare i detta arrangemang utvidgades från 26 till 40 medlemmar, och det totala beloppet för dessa kreditlinor till valutafonden ökade från 34 miljarder särskilda dragningsrätter till 370 miljarder särskilda dragningsrätter. De flesta bilaterala låneavtal och s.k. note purchase agreements som sedan 2009 har undertecknats mellan valutafonden och dess medlemsländer, till ett belopp av cirka 180 miljarder särskilda dragningsrätter kommer gradvis att införlivas i det nya lånearrangemanget. I november 2011 gick IMF med på att ytterligare modifiera sitt låneinstrument för att möta likviditetsbehovet hos länder med stark fundamenta som

påverkas av risker för spridningseffekter. I detta sammanhang beslutades att öka flexibiliteten i den förebyggande kreditlinan ("Precautionary Credit Line") som inrättades i augusti 2010 genom att göra den tillgänglig för medlemmar med *faktiska* betalningsbalansbehov och genom att erbjuda utlåning under en sexmånadersperiod vid sidan om de befintliga ett- och tvåårsperioderna. Reformen innebar att valutafondens kreditlina bytte namn från "Precautionary Credit Line" till "Precautionary and Liquidity Line".<sup>5</sup>

G20 och IMF:s exekutivstyrelse utbytte också åsikter under 2011 om sammansättningen av den valutakorg som bestämmer värdet på de särskilda dragningsrätterna. Man bekräftade att korgens sammansättning fortsatt skulle spegla de olika valutornas roll i det globala handels- och finanssystemet, och att de principer som vägleder värderingen av särskilda dragningsrätter, inklusive stabilitet i fråga om stora valutor, fortfarande gäller, även om det måste till ytterligare klagöranden av kriterierna för att tas med i korgen. I den befintliga korgen för särskilda dragningsrätter, som består av fyra valutor, fastställdes värdet av en euro den 1 januari 2011 till 42,3 eurocent, eller 37,4 procent av korgen vid den tidpunkten.

En av IMF:s huvuduppgifter – övervakning – ska granskas vart tredje år, vilket skedde 2011. Vid denna granskning övervägdes lärdomar om övervakningen som uppstått från den globala finansiella krisen, och de framsteg som gjorts sedan 2008 (inklusive de nya rapporter om spridningseffekter som nämns ovan) beaktades. Man enades om att ramen för övervakningen borde vara mer integrerad, balanserad och effektiv för att bättre kunna bedöma och hantera risker, inklusive risker för spridningseffekter, för den ekonomiska och finansiella stabiliteten.

3 Särskilda dragningsrätter (SDR) är en beräkningsenhet som används av IMF och några andra internationella institut, samt som en möjlig fordran på fritt användbara valutor hos IMF:s medlemmar.

4 NAB är kreditavtal mellan IMF och ett antal IMF-medlemsländer och institutioner som förser IMF med kompletterande resurser.

5 De andra kraven för tillgång till Precautionary Credit Line kommer att fortsätta att gälla.

## 2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Liksom under föregående år organiserade Eurosystemet seminarier och workshops i samarbete med centralbanker utanför EU i syfte att främja en policydialog. I detta avseende deltog ECB, tillsammans med Europeiska kommissionen, dessutom aktivt i EU:s makroekonomiska dialoger med viktiga tillväxtmarknader och EU:s grannländer. Dessutom har det tekniska samarbete som Eurosystemet tillhandahåller fortsatt varit ett viktigt verktyg för att stärka den administrativa kapaciteten hos centralbanker utanför EU, särskilt i EU:s grannregioner, och för att öka efterlevnaden av europeiska och internationella standarder.

### FRÄMJANDET AV POLICYDIALOG

ECB fortsatte att fördjupa sina förbindelser med centralbankerna och de monetära myndigheterna i olika länder. ECB deltog bland annat i EU:s makroekonomiska dialoger med Brasilien, Ryssland, Indien och Kina.

Inom ramen för ECB:s bilaterala förbindelser med People's Bank of China diskuterade arbetsgruppen mellan ECB och People's Bank of China en lång rad frågor, bland annat ombalansering av global tillväxt, utmaningar för penningpolitiken, bubblor i tillgångspriser och associerade risker, reform och liberalisering av finansmarknaderna, och valutors internationella roll.

Det sjätte högnivåseminariet mellan Eurosystemet och Rysslands centralbank hölls den 3–4 februari 2011 i Frankfurt. Under seminariet inriktades diskussionerna på den ryska ekonomin, penningmängdens och kreditgivningens roll i genomförandet av penningpolitiken och den nya tillsynsstrukturen i EU och Ryssland.

Det sjätte högnivåseminariet med centralbanker i östra Asien–Stillhavsregionen och euroområdet hölls i Amsterdam den 27–28 juni 2011. Seminariet organiserades gemensamt av ECB, De Nederlandsche Bank och Bank of Korea, i dess egenskap av ordförande under 2011 för mötet med cheferna för centralbanker i östra Asien–Stillhavsområdet (EMEAP). Syftet med seminariet var att utbyta åsikter om viktiga

politiska frågor av gemensamt intresse och att fördjupa förbindelserna mellan de två regionernas monetära myndigheter.

Den 5–6 juli 2011 organiserade ECB en ekonomisk konferens om det framväxande Europa. Vid konferensen, som hölls i Frankfurt, diskuterades främst effekten av politiska lösningar på krisen, hållbar utveckling och konvergens, samt utmaningar för finansiell stabilitet i centrala, östra och sydöstra Europa.

Eurosystemet höll ett tredje högnivåseminarium med centralbanker och monetära myndigheter i medlemmarna i Gulfstaternas samarbetsråd (GCC), som organiserades av ECB och Förenade arabemiratens centralbank och ägde rum den 19 januari 2012 i Abu Dhabi. Vid seminariet diskuterades de aktuella ekonomiska, finansiella och finanspolitiska utmaningarna i euroområdet, systemisk riskanalys och förebyggande av finansiella kriser, samt den internationella monetära och finansiella arkitekturen.

### TEKNISKT SAMARBETE

Sedan 2003 har ECB, tillsammans med de nationella centralbankerna, genomfört flera EU-finansierade tekniska samarbetsprogram till förmån för EU:s grannländer. Denna verksamhet kulminerade i början av 2011 då ECB samordnade det största antalet samtidiga program i bankens historia.

Den 1 februari 2011 inledde ECB och 21 nationella centralbanker<sup>6</sup> ett EU-finansierat tvåårigt program till stöd för Serbiens centralbank. Programmet syftar till att föra centralbanken närmare EU:s standarder på elva olika områden, bland annat tillsyn över den finansiella sektorn, harmonisering av lagstiftningen, penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner, ekonomisk analys och forskning, statistik, betalningssystem och finansiell stabilitet.

<sup>6</sup> Centralbankerna i Belgien, Bulgarien, Tjeckien, Tyskland, Estland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Cypern, Luxemburg, Ungern, Nederländerna, Österrike, Polen, Portugal, Rumänien, Slovenien, Slovakien, Finland och Storbritannien.

Det treåriga EU-finansierade programmet för tekniskt samarbete med den ryska centralbanken avslutades den 31 mars 2011. ECB har, i partnerskap med åtta nationella centralbanker i euroområdet<sup>7</sup> och i samarbete med finska finansinspektionen, tillhandahållit tekniskt stöd till den ryska centralbanken på områdena för banktillsyn och internrevision. Syftet med programmet var att stödja det gradvisa införandet av Basel II-regelverket i Ryssland och att tillhandahålla utbildning och information om Eurosystemets interna revisionsförfaranden.

Den 30 september 2011 avslutades det 18 månader långa programmet för tekniskt samarbete mellan ECB, sju deltagande nationella centralbanker i euroområdet<sup>8</sup> och Bosnien och Hercegovinas centralbank. Det EU-finansierade programmet syftade till att stödja Bosnien och Hercegovinas centralbank i genomförandet av EU:s standarder för centralbanksarbete på områdena för statistik, ekonomisk analys och forskning, finansiell stabilitet, harmonisering av lagstiftningen, informationsteknik och samordningen av integrationen med EU.

När det gäller västra Balkan och Turkiet avslutades ett tvåårigt EU-finansierat program om makro- och mikroprudentiell tillsyn den 16 januari 2012. Programmet genomfördes av ECB i partnerskap med 14 deltagande nationella centralbanker<sup>9</sup> och i samarbete med internationella och europeiska institut.<sup>10</sup> Som en del av programmet organiserade Eurosystemet ett intensivt regionalt utbildningsprogram om makro- och mikroprudentiell tillsyn och stödde genomförandet av särskilda nationella åtgärder vid de stödmottagande instituten.<sup>11</sup> Vidare genomfördes regionala tekniska simuleringar av samarbete mellan hem- och värdland.

Samarbetet med Egyptens centralbank fortsatte under 2011 inom ramen för ett EU-finansierat program som syftar till att stärka banktillsynen i Egypten för att uppnå överensstämmelse med de grundläggande elementen i Basel II-regelverket. I detta program deltar experter från ECB och sju nationella centralbanker.<sup>12</sup> Programmet förväntas att avslutas den 31 mars 2012.

7 Centralbankerna i Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Österrike och Finland.

8 De nationella centralbankerna i Tyskland, Grekland, Spanien, Italien, Nederländerna, Österrike och Slovenien.

9 De nationella centralbankerna i Belgien, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien, Slovakien och Finland.

10 Baselkommittén för banktillsyn, Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter, CEBS (ersattes av Europeiska bankmyndigheten), Financial Stability Institute, IMF och Världsbanken.

11 Centralbanker och tillsynsorgan i Kroatien, f.d. jugoslaviska republiken Makedonien, Montenegro, Turkiet, Albanien, Bosnien och Hercegovina, Serbien och Kosovo enligt definitionen i FN:s säkerhetsråds resolution 1244.

12 De nationella centralbankerna i Bulgarien, Tjeckien, Tyskland, Grekland, Frankrike, Italien och Rumänien.



Entrébyggnaden kommer att skapa en funktionell och visuell länk mellan Grossmarkthalle och dubbeltornen. Den kommer att skära igenom Grossmarkthalle för att skapa en lätt igenkännbar ingång från områdets norra sida på Sonnenmannstrasse. Lokalerna för presskonferenser kommer också att ligga där.

Betongkärnan för entrébyggnaden är redan synlig och visar var den kommer att stå och visar även kopplingen mellan dubbeltornen och entrén från Sonnenmannstrasse.

**KAPITEL 6**

**EXTERN  
KOMMUNIKATION  
OCH ANSVARIGHET**

## I ANSVARIGHETS- OCH KOMMUNIKATIONSPOLICY

Under de senaste decennierna har en oberoende centralbank kommit att betraktas som ett oundgängligt inslag i utvecklade ekonomiers och tillväxtekonomiers penningpolitiska system. Beslutet att göra centralbanker oberoende har sedan länge haft ett starkt stöd i nationalekonomisk teori och erfarenhet som båda visar att detta främjar prisstabilitet. Samtidigt är det en grundläggande princip i demokratiska samhällen att alla oberoende institutioner som tilldelats ett offentligt uppdrag måste kunna ställas till svars inför medborgarna och deras företrädare. Ansvarighet utgör därför en viktig motvikt till en centralbanks oberoende.

ECB:s åtagande till ansvarighet och öppenhet framgår av dess kommunikation med medborgarna i Europa och deras valda representanter, Europaparlamentet. I fördraget om Europeiska unionens funktionssätt föreskrivs exakta rapporteringsskyldigheter för ECB, inbegripet offentliggörandet av en kvartalsrapport, en konsoliderad veckobalansräkning och en årsrapport. ECB går långt utöver de föreskrivna skyldigheterna i sin regelbundna rapportering. Bland annat offentliggör ECB en månadsrapport i stället för den föreskrivna kvartalsrapporten. ECB:s åtagande för ansvarighet och öppenhet visar sig genom den stora mängd tal i vilka ledamöter av ECB-rådet tar upp en omfattande rad relevanta ämnen som rör ECB:s verksamhet.

Målet för ECB:s externa kommunikation är att öka allmänhetens förståelse för ECB:s politik och beslut. Den är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och andra uppgifter. ECB:s kommunikationsaktiviteter grundas på två viktiga hänsyn – öppenhet och insyn – som båda bidrar att göra ECB:s penningpolitik och andra föreskrivna uppgifter effektiva och trovärdiga. De bidrar också till ECB:s strävan att fullt ut redogöra för sin verksamhet.

ECB:s principer om regelbundna och utförliga förklaringar i realtid av penningpolitiska bedömningar och beslut infördes 1999 och innebär en öppenhet och insyn som är unik när det gäller centralbankers kommunikation. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en

presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet har fattat dem. Vid presskonferenserna håller ordföranden ett detaljerat inledningsanförande för att förklara ECB-rådets beslut. Omedelbart därefter står ordföranden och vice ordföranden till mediernas förfogande för att svara på frågor. Sedan december 2004 publiceras varje månad andra beslut än räntebeslut som har fattats av ECB-rådet på Eurosystemets centralbankers webbplatser.

ECB:s rättsakter, ECB-rådets penningpolitiska beslut, EU-rådets beslut utöver räntebeslut och Eurosystemets konsoliderade balansräkningar publiceras på alla officiella EU-språk.<sup>1</sup> ECB:s årsrapport publiceras också i sin helhet på alla officiella EU-språk.<sup>2</sup> Konvergensrapporten och kvartalsutgåvan av ECB:s månadsrapport görs tillgänglig på alla officiella EU-språk, antingen i sin helhet eller i form av en sammanfattning.<sup>3</sup> När det gäller ansvarighet och öppenhet inför allmänheten publicerar ECB även andra dokument utöver de stadgeenliga publikationerna på några eller alla officiella språk, bland annat pressmeddelanden om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar, policy-mässiga ställningstaganden och informationsmaterial av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distributionen av de nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer sker i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

1 Med undantag för iriska, som omfattas av ett undantag på EU-nivå.

2 Med undantag för iriska (genom EU-undantag) och maltesiska (genom överenskommelse med Maltas centralbank, efter upphävandet av det tillfälliga EU-undantaget i maj 2007).

3 Se fotnot 2.

## 2 ANSVARIGHET INFÖR EUROPAPARLAMENTET

Europaparlamentet spelar – i egenskap av den institution som väljs direkt av EU:s medborgare – den viktigaste institutionella rollen när det gäller att ställa ECB till svars. Sedan ECB upprättades har banken upprätthållit en nära och givande dialog med Europaparlamentet.

ECB:s ordförande fortsatte att redogöra för ECB:s penningpolitik och andra aktiviteter vid de kvartalsvisa utfrågningarna inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON). Han medverkade dessutom vid Europaparlamentets talmanskonferens i februari 2011, och deltog i en extra utfrågning i utskottet för ekonomi och valutafrågor i augusti för att utbyta åsikter med ledamöter av Europaparlamentet om den finansiella och ekonomiska krisen. I december 2011 framträdde han inför parlamentets plenarsammanträde för att överlämna ECB:s årsrapport för 2010.

Även andra direktionsledamöter framträdde inför Europaparlamentet vid ett antal tillfällen. ECB:s vice ordförande presenterade ECB:s årsrapport för 2010 för utskottet för ekonomi och valutafrågor. Gertrude Tumpel-Gugerell framträdde inför utskottet för ekonomi och valutafrågor i januari 2011 för att informera ledamöterna om betalningsfrågor. Hon deltog dessutom vid en offentlig utfrågning om det gemensamma betalningsområdet för euron som utskottet för ekonomi och valutafrågor höll i april 2011. Jürgen Stark deltog i en offentlig utfrågning om ekonomisk styrning som utskottet höll i oktober 2011. Precis som tidigare år besökte en delegation från utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB i december 2011 för diskussioner med direktionsledamöter.

Under åsiktsutbytena mellan ledamöterna av Europaparlamentet och ECB:s företrädare diskuterades en lång rad frågor. Europaparlamentet uttryckte sitt stöd för ECB och bankens politik i många frågor. Det erkände ECB:s framgång i uppfyllande av sitt mandat under svåra omständigheter, välkomnade ECB:s beslutsamma och förutseende agerande under krisen, och erkände ECB:s konsekventa och rigorösa ståndpunkt i frågan om att stärka den ekonomiska

styrningen. Förutom den makroekonomiska utvecklingen och ECB:s penningpolitik rörde några av de viktigaste frågorna de underliggande orsakerna till, effekten av och en lösning på den finansiella krisen. Dessutom fördes en mycket givande dialog om olika kring ekonomisk styrning, och även finansiell reglering och övervakning diskuterades.

### EN LÖSNING PÅ DEN FINANSIELLA OCH EKONOMISKA KRISEN

En mycket viktig fråga under diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet under 2011 var hanteringen av den pågående finansiella och ekonomiska krisen (se kapitel 4.1). Europaparlamentet välkomnade vid upprepade tillfällen ECB:s beslutsamma agerande under krisen. Parlamentet noterade att ECB lyckats upprätthålla prisstabilitet trots ogynnsamma makroekonomiska förhållanden, och medgav att det var nödvändigt med penningpolitiska icke-standardåtgärder. Parlamentet underströk vidare betydelsen av sunda offentliga finanser för en hållbar återhämtning från krisen. Parlamentet välkomnade inrättandet av en permanent kris-hanteringsmekanism – den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) – och betonade behovet att föra den senare närmare under EU:s ram.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet erinrade ECB:s ordförande om krisens allvar och underströk att de beslut som ECB tagit hade varit avgörande för att förhindra att krisen förvärrades. Ordföranden bekräftade dessutom att ECB skulle fortsätta att göra allt i sin makt för att bevara prisstabilitet i euroområdet och därmed fullgöra sin huvuduppgift. Han uttryckte sin tacksamhet över den konstruktiva dialogen med Europaparlamentets särskilda utskott för den finansiella, ekonomiska och sociala krisen (CRIS), underströk ECB:s ansvar att bidra med expertkunskap till debatter i parlamentet för att bidra till framsteg i frågor av stor betydelse för EMU:s smidiga funktion.

### REFORMEN AV EU:S OCH EUROOMRÅDET EKONOMISKA STYRNING

Reformen av ramen för EU:s och euroområdet ekonomiska styrning var också en



återkommande fråga i diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet. Under årets lopp diskuterade Europaparlamentet ett paket med sex lagstiftningsförslag på detta område som Europeiska kommissionen lagt fram i september 2010. Dessutom är Europaparlamentet medbeslutande i fråga om de två förslagen till förordningar om skärpning av övervakningen av de offentliga finanserna i euroområdet<sup>4</sup> som kommissionen lade fram i november 2011. Europaparlamentet deltog också som observatör i arbetsgruppen för en finanspolitisk union, som diskuterade fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (för mer information om dessa frågor, se kapitel 4.1).

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet deltog ECB:s ordförande i en ingående diskussion om den nya lagstiftningen och uppmanade parlamentsledamöterna att ha en ambitiös inställning. Han betonade behovet av att införa mer automatik i beslutsförfarandena inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. Denna ståndpunkt följde på tidigare uppmaningar från ECB under 2010 om kraftiga åtgärder för förbättrad ekonomisk styrning inom EMU. ECB:s ordförande välkomnade vidare Europaparlamentets bidrag under lagstiftningsförfarandet för att ytterligare stärka bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten, bland annat genom att öka effektiviteten i både pakten och den nya ramen för att förebygga och korrigera makroekonomiska obalanser genom användning av omvänd kvalificerad majoritet vid omröstningar. Dessutom fick Europaparlamentet igenom tillämpningen av böter vid rapportering av bedräglig statistik. Slutligen riktade Europaparlamentet särskild uppmärksamhet mot demokratisk legitimitet i samband med den nya ramen för ekonomisk styrning genom att introducera begreppet ”ekonomisk dialog” mellan Europaparlamentet och beslutsfattare på nationell nivå och EU-nivå.

### REFORMEN AV EU:S FINANSSEKTOR

Europaparlamentet och ECB fortsatte att föra en intensiv dialog om frågor som rör finansiell tillsyn och reglering (se kapitel 3.3). Förordningen

om Europas marknadsinfrastrukturer och förordningen om blankning och vissa aspekter av kreditswappar hade en framträdande roll på dagordningen för utskottet för ekonomi och valutafrågor. Vidare inleddes lagstiftningsdiskussioner om den tredje revideringen av direktivet om kapitalkrav och om revideringen av lagstiftning som rör kreditvärderingsinstitut. Vid flera tillfällen diskuterades de potentiella för- och nackdelarna med en skatt på finansiella transaktioner.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet välkomnade ECB:s ordförande den avgörande roll som Europaparlamentet spelar för att eftersträva en ambitiös reform av den finansiella tillsynen med ett genuint europeiskt perspektiv. Han underströk vidare betydelsen av att bibehålla den politiska drivkraften i syfte att ytterligare genomföra agendan för finansiell reglering. När det gäller förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer sa han att han föredrog ett arrangemang med samarbete och informationsutbyte bland tillsynsmyndigheter i form av kollegier snarare än bilaterala förfaranden. Han betonade betydelsen av en mekanism för en avveckling under ordnade former av en konkursmässig bank med gränsöverskridande verksamhet. I alla dessa frågor underströk ECB:s ordförande betydelsen av att säkra lika villkor och undvika regelarbitrage.

ECB:s yttranden om förslag till EU-lagstiftning inom sitt behörighetsområde (se kapitel 2.6.2) tjänade också som en källa för teknisk rådgivning till ledamöterna av Europaparlamentet.

4 Förslaget till en förordning om gemensamma bestämmelser för övervakning och bedömning av utkast till budgetplaner och säkerställande av korrigerande av alltför stora underskott i medlemsstater i euroområdet, och förslaget till en förordning om skärpning av den ekonomiska övervakningen och övervakningen av de offentliga finanserna i medlemsstater som har, eller hotas av, allvarliga problem i fråga om sin finansiella stabilitet i euroområdet.

### 3 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER

ECB vänder sig till olika målgrupper, t.ex. finanse experter, medier, regeringar, parlament och allmänheten, som har varierande kunskaper om finansiella och ekonomiska frågor. ECB:s mandat och beslut förklaras därför med hjälp av flera olika informationsverktyg och aktiviteter som ständigt förbättras för att vara så effektiva som möjligt för de olika målgrupperna och med hänsyn till kommunikationsmiljön och informationsbehovet.

Under 2011 gick ECB:s kommunikationsaktiviteter särskilt ut på att redogöra för utvecklingen och konsekvenserna av den globala finansiella och ekonomiska krisen med särskild hänsyn till statsskuldskrisen i Europa, samt för de åtgärder som ECB-rådet vidtog och Eurosystemet genomförde. De allra flesta av de offentliga tal som hölls av direktionsledamöterna behandlade detta. Detta ämne dominerade även de förfrågningar om information samt frågor som kom in från pressen, allmänheten och besökare till ECB. Europeiska systemrisknämndens verksamheter under dess första år, och särskild ECB:s stödjande roll, var också ett återkommande inslag i ECB:s kommunikationsaktiviteter.

ECB publicerar ett antal regelbundna och periodiska studier och rapporter, t.ex. årsrapporten, som ger en översikt över ECB:s verksamhet för det år som gått. I månadsrapporten ges kontinuerliga uppdateringar av ECB:s bedömningar av den ekonomiska och monetära utvecklingen och en ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB:s beslut. I ”Financial Stability Review”, som ges ut två gånger om året, görs en bedömning av stabiliteten i euroområdet finansiella system utifrån dess förmåga att stå emot negativa störningar. ECB offentliggör även en mängd olika statistiska uppgifter, främst genom sitt Statistical Data Warehouse och sina interaktiva diagram på ECB:s webbplats, men även genom tryckta exemplar av månadsutgåvorna av ECB:s fickstatistik (Statistics Pocket Book).

Alla ledamöter av ECB-rådet medverkar direkt till att öka allmänhetens kunskaper om och förståelse för Eurosystemets uppgifter och politik

genom att framträda inför Europaparlamentet och nationella parlament, hålla offentliga tal och låta sig intervjuas av medierna. Under 2011 höll direktionsledamöterna omkring 150 tal inför olika åhörargrupper och gav omkring 240 intervjuer till medierna samt publicerade en mängd artiklar i tidskrifter och tidningar.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar en avgörande roll för att se till att information och budskap om Eurosystemet sprids på nationell nivå till allmänheten och andra intresserade. De vänder sig till olika nationella och regionala målgrupper på sina egna språk och i sina egna miljöer.

Under 2011 organiserade ECB 16 seminarier för journalister för att förbättra nationella och internationella medierepresentanters kunskaper om och förståelse för ECB:s mandat, uppgifter och aktiviteter, i egen regi och tillsammans med de nationella centralbankerna, Europeiska kommissionen, European Journalism Centre och andra myndigheter och stiftelser. Under 2011 tog ECB emot omkring 13 500 besökare i sina lokaler i Frankfurt. Besökarna fick information i form av presentationer från anställda vid ECB.

Alla dokument som ECB publicerar samt information om dess olika verksamheter finns tillgängliga på ECB:s webbplats. Under 2011 hade webbplatsen 27 miljoner besökare som tittade på 224 miljoner sidor och laddade ner 57 miljoner dokument. Under 2011 besvarade ECB omkring 100 000 frågor från allmänheten om olika aspekter av ECB:s verksamhet, politik och beslut. Onlinespelet ”€CONOMIA”, som lanserades 2010, anpassades för mobiltelefoner och tilldelades första pris i kategorin företagsspel av Deutscher Preis für Onlinekommunikation.

Under 2011 organiserades ett antal internationella konferenser och tillställningar på hög nivå, bland annat ”European integration and stability”, ett ECB-symposium den 19 maj 2011 för att hedra Gertrude Tumpel-Gugerell, och avskedstillställningen för ECB:s ordförande Jean-Claude Trichet den 19 oktober 2011.

Den 1 oktober 2011 lanserades *Generation Euro Students' Award*, en tävling som anordnas på nationell nivå i varje euroland och är öppen för gymnasielever i euroområdet. Denna tävling, som anordnas varje år, syftar till att på lång sikt förbättra unga människors förståelse för ekonomiska frågor och fördjupas deras kunskaper om centralbankens roll i ekonomin. Den första tävlingen omfattar skolåret 2011/2012 och kommer att avslutas med en prisutdelning i mitten av 2012.

I november 2011 lanserades en tidslinje på ECB:s webbplats över viktiga datum och händelser i samband med den finansiella krisen. Syftet med denna tidslinje är att möta den stora efterfrågan på information från medierna och allmänheten om krisens utveckling. Den sammanfattar på ett användarvänligt och överskådligt sätt de viktiga händelser som rör finanskrisen och statsskuldskrisen ur ECB:s perspektiv.

För att förbereda inför tioårsjubileet av införandet av eurosedlar och -mynt den 1 januari 2012 producerades en kortfilm om de första tio åren med eurosedlar och -mynt, en pressmapp, rörliga bilder på tillverkningen av eurosedlar och -mynt, utbildningsmaterial och en tävling för barn i åldern 9–12 år. Som en del av informationsaktiviteterna om sedlar visades euroutställningen, som innehåller en rad interaktiva inslag och spel, i Bukarest, Paris och Sofia. Utställningen organiseras av ECB i samarbete med de nationella centralbankerna och andra institutioner, t.ex. museer. I slutet av 2011 hade omkring 226 000 människor besökt euroutställningen sedan den togs fram 2008.

Vid ECB:s kulturdagar under 2011, som organiserades i samarbete med Banca d'Italia, riktades uppmärksamheten mot Italien. Mellan den 19 oktober och den 17 november uppmärksammades italiensk konst och kultur vid välkända kulturinstitutioner i Frankfurt genom en mängd olika tillställningar som omfattade allt från klassiska konserter, en jazzkväll, litterära tillställningar och filmer till dansföreställningar, konstföreläsningar, konstutställningar och evenemang för barn. Initiativet om kulturdagar

lanserades 2003 i syfte att öka den kulturella medvetenheten och varje år låta Frankfurts invånare och besökare ta del av den unika kulturen i ett annat EU-land.





I november 2011 monterades den första av 14 balkar i det atrium som kommer att finnas mellan de två tornen. Dessa balkar ska, tillsammans med de sammanlänkande plattformarna, stötta de två kontorstornen.

## KAPITEL 7

# INSTITUTIONELL RAM OCH ORGANISATION

# I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

## I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET

Eurosistemet är euroområdet centralbanks-system. Det består av ECB och centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron (17 sedan den 1 januari 2011). Termen ”Eurosistemet”, som numera är inskriven i Lissabonfördraget, antogs av ECB-rådet för att göra det lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Denna term understryker den gemensamma identiteten, lagarbetet och samarbetet hos samtliga medlemmar.

ECBS består av ECB och de nationella centralbankerna i alla 27 EU-medlemsstater. Det omfattar alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron.

ECB utgör kärnan i Eurosistemet och ECBS och ser till att de verksamheter som utgör en

del av ECBS:s uppgifter fullgörs antingen genom dess egna verksamheter eller via de nationella centralbankerna, till vilka ECB ska ha tillgång i den utsträckning som bedöms möjlig och lämplig. ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. Genom Lissabonfördraget fastställdes ECB:s ställning som en EU-institution. ECB:s institutionella grunddrag är emellertid oförändrade.

Varje nationell centralbank har ställning som juridisk person i enlighet med respektive lands lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del av Eurosistemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosistemet enligt de regler som ECB:s beslutande organ har ställt upp. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosistemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosistemets/ECBS:s kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De nationella centralbankerna får på eget ansvar utföra funktioner



som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att det inkräktar på Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar.<sup>1</sup> Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid gemensamt strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

## 1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvar att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrots Eurosystemet,
- utforma euroområdets penningpolitik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet har normalt möten två gånger i månaden i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid det första mötet varje månad gör rådet bland annat en särskilt grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning av detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på frågor om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2011 hölls två möten utanför Frankfurt, ett på

Suomen Pankki – Finlands Bank i Helsingfors och ett på Deutsche Bundesbank i Berlin. Utöver dessa möten kan ECB-rådet även hålla möten genom telefonkonferenser eller anta beslut genom skriftligt förfarande.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar ledamöterna inte som företrädare för sina länder utan helt självständigt i personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet. År 2008 beslutade ECB-rådet att fortsätta med sitt nuvarande röstsystem – enligt vad som fastställs i artikel 10.2 i ECBS-stadgan – och införa ett rotationssystem först när antalet centralbankschefer i ECB-rådet överstiger 18.

## 1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses av Europeiska rådet genom kvalificerad majoritet, efter att ha hört Europaparlamentet och ECB. Direktionen, som normalt har möten en gång i veckan, har som främsta ansvar att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken för euroområdet enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och i samband med detta ge de nationella centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,

<sup>1</sup> För ECB:s arbetsordning se Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61 och Europeiska centralbankens beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EUT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.



## ECB-RÅDET

### Främre raden

(från vänster till höger):

Carlos Costa, Yves Mersch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,  
Jörg Asmussen

### Mellersta raden

(från vänster till höger):

Erkki Liikanen,  
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Josef Bonnici, Patrick Honohan,  
Jozef Makúch, Christian Noyer

### Bakre raden

(från vänster till höger):

Luc Coene, George A. Provopoulos,  
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,  
Jens Weidmann, Peter Praet,  
Andres Lipstok



### Mario Draghi

ECB:s ordförande  
(fr.o.m. den 1 november 2011)

Chef för Banca d'Italia  
(t.o.m. den 31 oktober 2011)

### Jean-Claude Trichet

ECB:s ordförande  
(t.o.m. den 31 oktober 2011)

### Vitor Constâncio

ECB:s vice ordförande

**Jörg Asmussen**  
Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. den 1 januari 2012)

### Lorenzo Bini Smaghi

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 december 2011)

### Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta  
(t.o.m. den 30 juni 2011)

### Josef Bonnici

Chef för Central Bank of Malta  
(fr.o.m. den 1 juli 2011)

### Luc Coene

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(fr.o.m. den 1 april 2011)

### Benoît Cœuré

Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. den 1 januari 2012)

### Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

### José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion

### Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

### Klaas Knot

Chef för De Nederlandsche Bank  
(fr.o.m. den 1 juli 2011)

### Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank

### Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Chef för Banque de France

### Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

### Peter Praet

Ledamot av ECB:s direktion  
fr.o.m. den 1 juni 2011

### George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

### Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(t.o.m. den 31 mars 2011)

### Jürgen Stark

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 december 2011)

### Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 maj 2011)

### Ignazio Visco

Chef för Banca d'Italia  
(fr.o.m. den 1 november 2011)

### Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank  
(t.o.m. den 30 april 2011)

### Jens Weidmann

Chef för Deutsche Bundesbank  
(fr.o.m. den 1 maj 2011)

### Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank  
(t.o.m. den 30 juni 2011)

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till direktionen, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Direktionen bistås av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som agerar som ordförande, och ett antal högre chefer.

#### I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande, vice ordförande och cheferna för de nationella

centralbankerna i EU:s 27 medlemsstater. Rådet utför huvudsakligen de uppgifter som övertagits från Europeiska monetära institutet och som ECB fortfarande måste sköta på grund av att alla medlemsstater ännu inte har infört euron. Dessa uppgifter inkluderar att stärka samarbetet mellan de nationella centralbankerna, stödja samordningen av medlemsstaternas penning- och valutapolitik i syfte att säkerställa prisstabilitet, och övervaka hur ERM II fungerar. Allmänna rådet rapporterar dessutom – i form av ECB:s konvergensrapport – till Europeiska unionens råd (EU-rådet) om de framsteg som gjorts av medlemsstater som ännu inte har antagit euron med att fullgöra sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen. Det medverkar också till ECB:s rådgivande verksamhet. Under 2011 höll allmänna rådet sina fyra kvartalsmöten.

#### DIREKTIONEN



##### Bakre raden

(från vänster till höger):  
Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

##### Främre raden

(från vänster till höger):  
Vitor Constâncio (vice ordförande),  
Mario Draghi (ordförande),  
José Manuel González-Páramo

##### Mario Draghi

ECB:s ordförande  
(fr.o.m. den 1 november 2011)

##### Jean-Claude Trichet

ECB:s ordförande  
(t.o.m. den 31 oktober 2011)

##### Vitor Constâncio

ECB:s vice ordförande

##### Jörg Asmussen

Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. den 1 januari 2012)

##### Lorenzo Bini Smaghi

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 december 2011)

##### Benoît Cœuré

Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. den 1 januari 2012)

##### José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion

##### Peter Praet

Ledamot av ECB:s direktion  
fr.o.m. den 1 juni 2011

##### Jürgen Stark

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 december 2011)

##### Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. den 31 maj 2011)

## ECB:S ALLMÄNNA RÅD

### Främre raden

(från vänster till höger):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,  
Athanasios Orphanides,  
Vitor Constāncio, Mario Draghi,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Luc Coene

### Mellersta raden

(från vänster till höger):

Erkki Liikanen,  
Carlos Costa, Yves Mersch,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Marko Kranjec, Stefan Ingves,  
Mugur Constantin Isărescu

### Bakre raden

(från vänster till höger):

Marek Belka, Ignazio Visco,  
Nils Bernstein, Klaas Knot,  
Miroslav Singer, Andres Lipstok,  
András Simor, Patrick Honohan

Anmärkning: Vid fototillfället  
saknades Josef Bonnici, Ivan  
Iskrov, Mervyn King, George A.  
Provopoulos, Vitas Vasiliauskas och  
Jens Weidmann.



### Mario Draghi

ECB:s ordförande  
(fr.o.m. den 1 november 2011)  
Chef för Banca d'Italia  
(t.o.m. den 31 oktober 2011)

### Jean-Claude Trichet

ECB:s ordförande  
(t.o.m. den 31 oktober 2011)

### Vitor Constāncio

ECB:s vice ordförande

### Marek Belka

Chef för Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Chef för Danmarks Nationalbank

### Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta  
(t.o.m. den 30 juni 2011)

### Josef Bonnici

Chef för Central Bank of Malta  
(fr.o.m. den 1 juli 2011)

### Luc Coene

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(fr.o.m. den 1 april 2011)

### Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

### Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Chef för Sveriges riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Chef för Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Chef für Българска народна банка  
(Bulgarian National Bank)

### Mervyn King

Chef för Bank of England

### Klaas Knot

Chef för De Nederlandsche Bank  
(fr.o.m. den 1 juli 2011)

### Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank

### Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Chef för Banque de France

### Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

### George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

### Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(t.o.m. den 31 mars 2011)

### Ilmārs Rimšēvičs

Chef för Latvijas Banka

### Reinoldijus Šarkinas

Chef för Lietuvos bankas  
(t.o.m. den 15 april 2011)

### András Simor

Chef för Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

Chef för Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Chef för Lietuvos bankas  
(fr.o.m. den 16 april 2011)

### Ignazio Visco

Chef för Banca d'Italia  
(fr.o.m. den 1 november 2011)

### Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank  
(t.o.m. den 30 april 2011)

### Jens Weidmann

Chef för Deutsche Bundesbank  
(fr.o.m. den 1 maj 2011)

### Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank  
(t.o.m. den 30 juni 2011)

### **I.5 EUROSISTEMETS/ECBS:S KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR**

Eurosystemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ när dessa utför sina uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina kompetensområden och underlättat beslutsprocessen. Deltagandet i kommittéerna är vanligen begränsat till centralbankerna i Eurosystemet. De nationella centralbankerna i de EU-länder som ännu inte har infört euron kan dock delta i en kommittés möten när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt kan även företrädare för andra behöriga organ bjudas in, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det

gäller den f.d. banktillsynskommittén. Den 13 januari 2011 inrättades kommittén för finansiell stabilitet för att bistå ECB-rådet med ECB:s arbete för finansiell stabilitet. Den 31 december 2011 hade 14 kommittéer inom Eurosystem/ECBS inrättats i enlighet med artikel 9.1 i ECB:s arbetsordning.

Det finns tre kommittéer till. Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget. Personalchefsmötet, som inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för Eurosystemets/ECBS:s centralbanker att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om personalpolitiska frågor. Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor, som inrättades av ECB-rådet 2007 och har till uppgift att leda en fortlöpande förbättring av användningen av IT inom Eurosystemet.

#### **EUROSISTEMETS/ECBS:S KOMMITTÉER, EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH DERAS ORDFÖRANDE<sup>1)</sup>**

Redovisningskommittén (AMICO)  
Werner Studener

Sedelkommittén (BANCO)  
Ton Roos

Kommittén för kalkylmetoder (COMCO)  
N.N.

Eurosystemets/ECBS kommunikationskommitté (ECCO)  
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Kommittén för finansiell stabilitet (FSC)  
Mauro Grande

IT-kommittén (ITC)  
Koenraad de Geest

Kommittén för internrevisorer (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Budgetkommittén (BUKOM)  
José Malo de Molina

Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor (EISC)  
Benoît Cœuré

Kommittén för internationella förbindelser (IRC)  
Wolfgang Duchatczek

Rättskommittén (LEGCO)  
Antonio Sáinz de Vicuña

Kommittén för marknadsoperationer (MOC)  
Francesco Papadia

Penningpolitiska kommittén (MPC)  
Wolfgang Schill

Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (PSSC)  
Daniela Russo

Riskhanteringskommittén (RMC)  
Carlos Bernadell

Statistikkommittén (STC)  
Aurel Schubert

Personalchefsmötet (HRC)  
Steven Keuning

<sup>1</sup> 17-Feb-12.

## 1.6 ORGANISATIONSSTYRNING

Förutom de beslutande organen ingår även flera externa och interna kontrollnivåer i ramverket för ECB:s organisationsstyrning, två uppförandekodexar, etiska regler och bestämmelser om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

### EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning. För att stärka allmänhetens förtroende för revisorernas oberoende roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer.<sup>2</sup> God praxis vid val och utnämning av externa revisorer samt deras mandat, som offentliggörs på ECB:s hemsida, tillhandahåller ingående riktlinjer för varje centralbank i Eurosystemet vid valet av externa revisorer och vid fastställandet av deras mandat. Denna goda praxis gör det dessutom möjligt för ECB-rådet att utarbeta sina rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier.

### INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt där varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har huvudansvaret för hanteringen av sina egna risker, samt för att säkerställa effektiviteten i sin verksamhet. Varje enhet tillämpar en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden i enlighet med den risktolerans som i förväg fastställs av direktionen.

Under 2011 fortsatte ECB, tillsammans med de nationella centralbankerna, att genomföra ramarna för hantering av operativ risk för Eurosystemets uppgifter och förfaranden. Även

ECB:s verksamhetsavdelningar uppdaterade sina bedömningar av operativ risk. ECB fortsatte att regelbundet testa och granska driftskontinuiteten i sina kritiska verksamheter. Under 2011 granskade ECB dessutom ramarna för sin krishantering och anordnade ett utbildningsprogram för krishanteringsgruppen. I samarbete med de nationella centralbankerna lanserade ECB en verksamhetseffektsanalys för att identifiera tidskritiska funktioner i Eurosystemet.

Riskhanteringskommittén bistår de beslutsfattande organen med att säkerställa en lämplig skyddsnivå för Eurosystemet genom att hantera och kontrollera de risker som uppkommer i samband med Eurosystemets marknadsoperationer. Under 2011 diskuterade riskhanteringskommittén bedömningen av risker för penningpolitiska transaktioner och förvaltningen av ECB:s valutareserver. Den bedömde även riskaspekterna av olika alternativa lösningar på den försämrade likviditetssituationen hos banker i länder under stress, övervakningen av den finansiella sundheten i Eurosystemets motparter, och fastställandet av strategiska riktmärken för och sammansättningen av valutor i ECB:s valutareserv.

I juli 2011 omvandlade ECB sin avdelning för riskhantering till ett kontor för riskhantering, och inrättade det som ett oberoende verksamhetsområde. Det ansvarar för ramen för riskhantering för alla av ECB:s finansiella marknadsoperationer och för att övervaka, bedöma och föreslå förbättringar av Eurosystemets operativa styrsystem för genomförandet av penningpolitik och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv. Denna organisatoriska ändring var en följd av den kraftigt ökade betydelsen av riskhanteringsfunktionen vid centralbanker i allmänhet (och ECB i synnerhet). Den speglade samtidigt den vägledning som ECB-rådet tillhandahållit till alla centralbanker i Eurosystemet om att

2 Efter ett anbudsförfarande och i enlighet med det fastställda förfarandet för roterande revisionsbyråer, utnämndes PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s externa revisor för räkenskapsåren 2008–2012.

det bör finnas separata rapporteringsvägar till de styrelseledamöter som ansvarar för marknadsoperationer och för riskhantering. Denna organisatoriska utveckling är förenlig med bästa praxis i styrning som förordar ett oberoende genomförande av riskhanteringsfunktionen inom finansiella organisationer.

Direktoratet för internrevision utför revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar, oberoende av ECB:s interna kontrollstruktur och riskhantering. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga<sup>3</sup> tillhandahåller ECB:s internrevisorer oberoende och objektiv kontroll och rådgivning och ett systematiskt tillvägagångssätt för utvärdering och förbättring av effektiviteten i riskhantering samt kontroll- och styrningsprocesser. ECB:s internrevision följer internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

Kommittén för internrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS:s kommittéer och består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS:s gemensamma projekt och gemensamma operativa system.

En revisionskommitté inom ECB främjar ytterligare organisationsstyrningen inom ECB och Eurosystemet som helhet. Den består av tre ledamöter av ECB-rådet med Erkki Liikanen (chef för Suomen Pankki – Finlands Bank) som ordförande.

### UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns två uppförandekodexar som gäller för medlemmarna av ECB:s beslutsfattande organ. Den första uppförandekodexen ger vägledning och fastställer etiska regler för ECB-rådets medlemmar och deras ersättare när de fullgör sina uppdrag som medlemmar av ECB-rådet.<sup>4</sup> Den avspeglar deras ansvar för att bevara Eurosystemets integritet och goda rykte samt för att verksamheten ska fungera effektivt. ECB-rådet har även utsett en etisk rådgivare med uppdrag att vägleda

rådsmedlemmarna i vissa yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är tilläggskodexen avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter.<sup>5</sup> Den kompletterar den andra kodexen genom att ytterligare specificera de etiska regler som gäller för direktionsledamöterna.

De etiska reglerna för ECB:s personal<sup>6</sup> ger riktlinjer och sätter etiska konventioner, standarder och riktvärden. All personal förväntas upprätthålla höga yrkesetiska standarder när de fullgör sina uppgifter vid ECB samt i sina förbindelser med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, media och allmänheten. Ett etikombud som tillsatts av direktionen säkerställer att de regler som gäller för direktionsledamöterna och personalen tillämpas på ett enhetligt sätt.

### BEDRÄGERIBEKÄMPNING

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning<sup>7</sup> för att intensifiera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som är till skada för gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen ska Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom EU:s institutioner, organ och byråer. I Olaf-förordningen föreskrivs att var och en av de senare ska anta beslut för att se till att Olaf kan utföra sina utredningar inom var och en av

3 Denna stadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

4 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, ändringar av denna, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

5 Se Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 104, 23.4.2010, s. 8 och ECB:s webbplats.

6 Se del 0 i ECB:s personalföreskrifter med etiska regler, EUT C 104, 23.4.2010, s. 3 och ECB:s webbplats.

7 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT nr L 136, 31.5.1999, s. 1.

dem. Under 2004 antog ECB-rådet ett beslut<sup>8</sup>, som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för de utredningar rörande ECB som utförs av Olaf.

### **PROGRAM MOT PENNINGTVÄTT/FINANSIERING AV TERRORISM**

Under 2007 fastställde ECB sin interna strategi mot penningtvätt (AML) och finansiering av terrorism (CTF). Utformningen av bestämmelserna för AML/CTF är förenliga med de 40 rekommendationer och nio särskilda rekommendationer som utfärdats av arbetsgruppen för finansiella åtgärder (FATF), i den mån de är lämpliga för ECB:s verksamhet. En tillsynsfunktion inom ECB identifierar, analyserar och behandlar de risker som är förbundna med penningtvätt och finansiering av terrorism för alla relevanta verksamheter inom ECB. Att säkerställa förenlighet med tillämplig lagstiftning om penningtvätt och finansiering av terrorism (AML/CTF) ingår bland annat i processen för att bedöma och övervaka berättigandet hos ECB:s motparter. I detta sammanhang riktas särskild uppmärksamhet mot restriktiva åtgärder som antas av EU samt offentliga uttalanden från FATF. I september 2011 infördes en bestämmelser i ECB:s publikation "Allmän dokumentation" om att motparter ska anses vara medvetna om, och ska fullgöra, alla sina skyldigheter enligt AML/CTF-lagstiftning.<sup>9</sup> Ett system för internrapportering kompletterar ECB:s ramar för AML/CTF för att säkerställa att all relevant information samlas in systematiskt och på vederbörligt sätt kommuniceras till direktionen.

### **ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:S HANDLINGAR**

ECB:s beslut från 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar<sup>10</sup> är förenligt med de mål och standarder som tillämpas av andra institutioner och organ inom EU när det gäller allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det tar hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.<sup>11</sup> Under 2011

ändrade ECB sitt beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar för att beakta ECB:s nya ESRB-relaterade verksamhet.<sup>12</sup>

Under 2011 var antalet förfrågningar från allmänheten om tillgång till handlingar fortsatt begränsat.

8 Beslut ECB/2004/11 av den 3 juni 2004 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56.

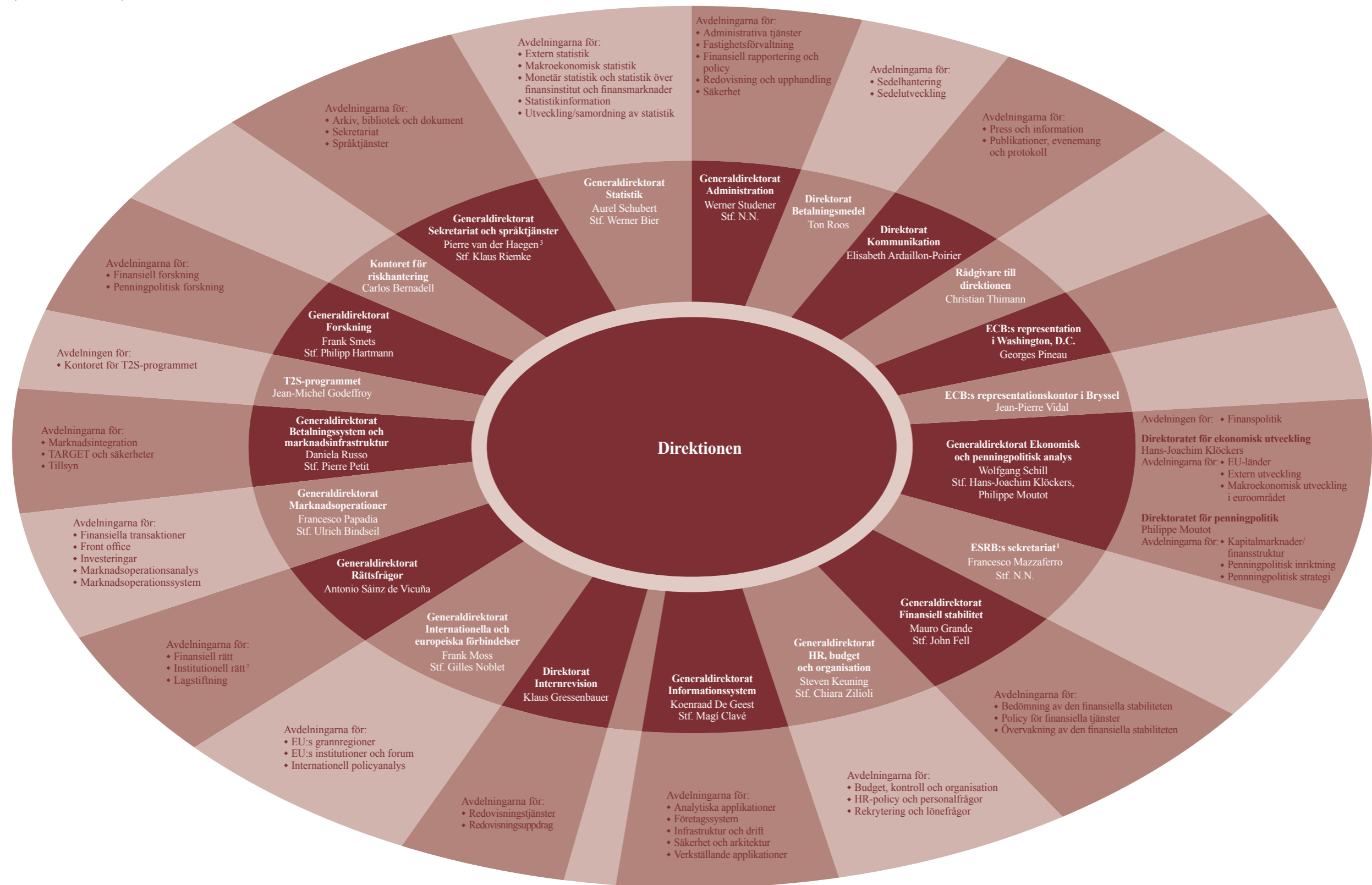
9 "Genomförandet av penningpolitiken i euroområdet – Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", ECB, september 2011.

10 Beslut ECB/2004/3 av den 4 mars 2005 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

11 I enlighet med ECB:s åtagande för öppenhet och transparens ger avdelningen "Arkiv" på ECB:s webbplats tillgång till historisk dokumentation.

12 Beslut ECB/2011/6 av den 9 maj 2011 om ändring av beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 158, 16.6.2011, s. 37.

**ECB:S ORGANISATIONSSCHEMA**  
(31 december 2011)



<sup>1</sup> Rapporterar till ECB:s ordförande i hans egenskap av ordförande för ESRB.  
<sup>2</sup> Inkluderar dataskyddsfunktionen.  
<sup>3</sup> Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.



## 2 ORGANISATIONSUTVECKLING

### 2.1 PERSONALFRÅGOR

Under 2011 fortsatte ECB att utveckla och genomföra sin personalpolitiska strategi inom fyra områden: företagskultur, rekrytering, personalutveckling och anställningsvillkor.

#### FÖRETAGSKULTUR

Under 2011 låg fokus i arbetet med företagskulturen inom ECB på mångfald och yrkesetik. I mars 2011 organiserade ECB ett mångfaldsforum på hög nivå, och den regelbundna övervakningen av uppgifter om könsfördelning har förstärkts. När det gäller yrkesetik riktades insatserna mot att ytterligare införliva de etiska reglerna för personalen i ECB:s företagskultur.

#### REKRYTERING

Den 31 december 2011 var antalet medarbetare vid ECB, omräknat till det faktiska antalet heltidsanställningar, 1 609 (jämfört med 1 607 den 31 december 2010).<sup>13</sup> Under 2011 erbjöd ECB totalt 55 personer nya avtal om (varav vissa tidsbegränsade och vissa som kunde omvandlas till avtal om tillsvidareanställning). Samtidigt lämnade 38 visstids- eller tillsvidareanställda ECB under 2011 (jämfört med 28 under 2010), på grund av att de sa upp sig eller gick i pension. Dessutom anställdes 147 personer på korttidsvikariat under 2011 (utöver ett antal förlängda anställningar) för att täcka upp för anställda som är borta mindre än en ett år, medan 123 korttidsvikariat upphörde under året.

ECB fortsatte att erbjuda korttidskontrakt till anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer, vilket främjar lagandan inom ECBS och samarbetet med internationella organisationer. Den 31 december 2011 tjänstgjorde 152 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer vid ECB i olika befattningar, vilket var 4 procent mindre än under 2010.

I september 2011 välkomnade ECB den sjätte gruppen deltagare inom ECB:s *Graduate Programme*. Deltagarna, som utgörs av nyutexaminerade akademiker från ledande universitet med bred akademisk bakgrund, tjänstgör enligt

ett roterande schema inom två verksamhetsområden under totalt två år.

Liksom under tidigare år erbjöds under året praktikplatser vid ECB till studenter och akademiker med en bakgrund inom ekonomi, statistik, företagsadministration, juridik och översättning. Den 31 december 2011 hade ECB 108 praktikanter (17 procent fler jämfört med 2010). Vidare erbjöd ECB sex stipendier som en del av programmet Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, som är öppet för framstående nationalekonomer, och fyra stipendier till unga forskare inom ramen för programmet Lamfalussy Fellowship.

#### PERSONALUTVECKLING

Åtgärder för rörlighet och personalutveckling fortsatte att vara de viktigaste verktygen för de ECB-anställdas kompetensutveckling. ECB:s strategi för intern rörlighet är ett sätt för ECB att förbättra helhetssynen bland personalen och öka synergieffekterna mellan olika verksamhetsområden. ECB:s interna rekryteringspolitik syftar vidare till att ytterligare främja personalens interna rörlighet genom att lägga tonvikten på en bredare kompetens. Under 2011 bytte 237 anställda, varav 64 chefer och rådgivare, arbeten internt, antingen tillfälligt eller för en längre period.

ECB, liksom alla centralbanker inom ECBS, deltar aktivt i program för extern rörlighet, som främjas av personalchefsmötet. Inom ramen för detta program kan ECB-anställda tjänstgöra vid någon av de 27 nationella centralbankerna i EU eller vid relevanta internationella organisationer (t.ex. IMF och BIS) under två till tolv månader. Under 2011 utplacerades sex anställda inom ramen för detta system (nya utplaceringar). Dessutom beviljade ECB obetald tjänstledighet på upp till tre år för 27 anställda (nya tjänstledigheter) för studier eller anställning vid en annan organisation. I slutet av december 2011 hade totalt 55 anställda obetald tjänstledighet (jämfört med 45 under 2010).

<sup>13</sup> Förutom avtal om anställning på heltid inkluderar denna siffra korttidskontrakt vid ECB till anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer som samt kontrakt till deltagare i ECB:s *Graduate Programme*.

ECB fortsatte att främja kompetensutveckling hos anställda och chefer. Utöver olika interna utbildningstillfällen hade de anställda tillgång till coachingtjänster, och chefer och anställda fortsatte att utnyttja externa utbildningstillfällen för att tillgodose individuella utbildningsbehov av mer teknisk karaktär. De har också utnyttjat de utbildningsmöjligheter som organiserats inom ramen för ECBS-program eller som erbjudits av de nationella centralbankerna. Första linjens chefer (59 biträdande chefer för avdelningar/enhetschefer) deltog dessutom i ett program för strukturerad feedback under 2011, där kollegor (underställda medarbetare och andra chefer) och externa motparter besvarade ett frågeformulär om chefernas chefs- och ledarskapsförmåga. Feedbacken var överlag mycket positiv. Som en uppföljning analyserade resultaten med stöd av externa coacher och individuella åtgärdsplaner utarbetades för att ytterligare förbättra de enskilda personernas chefsförmåga.

### **PERSONALCHEFSMÖTET (HCR)**

Under 2011 omfattade verksamheten inom personalchefsmötet (Human Resources Conference) och dess arbetsgrupp för personalutbildning och personalutveckling flera olika aspekter av personalförvaltning, inklusive flera möjligheter till utbildning och rörlighet inom ECBS. I april 2011 lanserades ECBS:s utbildnings- och utbildningsgemenskap (Training and Development Community), en elektronisk plattform för information om möjligheter till utbildning och rörlighet inom ECBS, i syfte att ytterligare förbättra samarbetet inom ECBS. Under 2012 är 46 olika utbildningsverksamheter inom ECBS planerade, som anordnas vid 23 centralbanker. Tre nya utbildningsprogram inom ECBS kommer att lanseras under 2012.

### **ANSTÄLLNINGSVILLKOR**

ECB:s anställningsvillkor är utformade för att vara attraktiva och för att balansera personalens och organisationens behov. Under 2011 såg ECB över sina bestämmelser om tjänstledighet. Man införde en längre föräldraledighet efter ett barns födsel eller adoption. Dessutom ökade föräldraledigheten i samband med adoption,

och den minsta längden för begäran om obetald föräldraledighet och tjänstledighet minskades. En arbetsmiljökommitté inrättades, i syfte att involvera personalföreträdare i diskussioner om säkerhets- och hälsofrågor vid ECB

I slutet av 2011 arbetade 193 anställda deltid, vilket var något mer än under 2010. Den 31 december 2011 var 33 anställda föräldralediga (jämfört med 24 under 2010). Det projekt för distansarbete som lanserades 2008 fortsatte under 2011. Samtidigt pågick samråd om att göra detta till en permanent policy. Den nya policyn kommer att träda i kraft den 1 februari 2012. Under 2011 distansarbetade i genomsnitt omkring 309 anställda varje månad. Under 2011 som helhet distansarbetade 826 anställda vid minst ett tillfälle.

## **2.2 PERSONALFRÅGOR OCH SOCIAL DIALOG**

ECB anser att en konstruktiv dialog med de anställda har stor betydelse. Under 2011 samrådde ECB och utbytte information med personalföreträdare om förändringar i fråga om löner, anställningsfrågor, arbetsvillkor, hälso- och säkerhetsförhållanden samt pensionsfrågor. I detta sammanhang utbyttes 219 brev. Dessutom fortsatte ECB att föra en regelbunden muntlig dialog med personalföreträdare om anställningsfrågor och sociala frågor.

En diskussion med den erkända fackföreningen IPSO<sup>14</sup> ledde till undertecknandet av ett tillägg till 2008 års samförståndsavtal mellan ECB och IPSO, som omfattar flera bestämmelser som syftar till att ytterligare stärka den sociala dialogen vid ECB.

## **2.3 ECBS:S SOCIALA DIALOG**

ECBS:s sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från centralbankerna inom ECBS och företrädare från

<sup>14</sup> IPSO står för "International and European Public Services Organisation".

europiska fackförbund träffas<sup>15</sup>. Syftet är att informera och främja ett åsiktsutbyte mellan parterna om frågor som kan inverka väsentligt på anställnings- och arbetsvillkoren vid centralbankerna inom ECBS. Information av detta slag tillhandahålls i det nyhetsbrev som utkommer två gånger om året och vid möten i Frankfurt.

Vid mötena inom ECBS:s sociala dialog under 2011 diskuterades främst ESCB:s/Eurosystemets utbildning och utveckling, finansiell stabilitet, styrningen av IT-projekt och riskhantering. Även frågor rörande sedelproduktion, sedlar i omlopp, marknadsoperationer och betalningssystem diskuterades.

Inom den tillfälliga arbetsgruppen för sedelproduktion och sedlar i omlopp fortsatte man att behandla tekniska frågor rörande sedlar som kompletterade de frågor som diskuterades vid plenarmötena i ECBS:s sociala dialog. Arbetsgruppen för ECBS:s sociala dialog samlades i mars och november 2011 och identifierade bland annat möjliga frågor som kunde tas med på dagordningen för mötena i ECBS:s sociala dialog.

## 2.4 SAMORDNINGSBYRÅN FÖR EUROSISTEMETS UPPHANDLINGAR

Syftet med Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) är att säkerställa en effektiv samordning av gemensamma upphandlingar av varor och tjänster för de centralbankerna inom ECBS som har valt att delta i EPCO:s verksamhet under dess första mandatperiod (2008–2012),<sup>16</sup> samt att ytterligare förbättra bästa upphandlingspraxis vid dessa centralbanker. Nätverket av upphandlingsexperter vid centralbankerna, som samordnas av EPCO, träffades sex gånger under 2011.

EPCO:s tredje gemensamma upphandlingsplan genomfördes under 2011. De gemensamma upphandlingarna för flygtransport för ECBS-möten och globala hotellavtal förnyades och den gemensamma upphandlingen av IT-konsulttjänster slutfördes. Dessutom kom man allt närmare

slutförandet av åtta andra gemensamma upphandlingar (på områden som rör marknadsdata, kreditvärderingar och informationsteknik). Under 2011 tillhandahöll EPCO även stöd för upphandlingsrelaterade verksamheter till de centralbankerna i Eurosystemet som ledde två ECBS-projekt: CEPH (Common Eurosystem Pricing Hub) och Target2-värdepapper.

## 2.5 ECB:S NYA HUVUDKONTOR

Under 2011 gjordes stora framsteg i konstruktionsarbetet med de olika byggnader som utgör ECB:s nya huvudkontor, där de två kontorstornen började ta form ovan jord från februari 2011. Betongarbetena för den nya byggnadstommen för Grossmarkthalle (den f.d. grossistmarknaden), samt strukturarbetena för en ny källare och ett nytt golv på bottenvåningen i Grossmarkthalle, slutfördes. Anläggningsarbetena för det framtida hus i huset-konceptet inleddes och restaureringen av taksegmenten och den rutmönstrade betongfasaden fortsatte. Våren 2011 inleddes restaureringen av fasaden på den västra flygelbyggnaden, och på hösten slutfördes restaureringen av fasaden på den östra flygelbyggnaden. Under sensommaren inleddes installationen av nya glaspaneler i de restaurerade originalramarna av stål i den norra trappan. Strukturarbetena med det underjordiska parkeringshuset för de anställda slutfördes under sommaren, och de huvudsakliga strukturarbetena med logistikcentrumet avslutades under hösten. Strukturarbetena med behörighetskontrollerna vid båda ingångarna framskred också. Stålkonstruktionen för den nya entrébyggnaden som ska länka samman Grossmarkthalle med de två kontorstornen inleddes i slutet av 2011.

I februari 2011 tilldelades kontraktet för det återstående strukturarbetet med de två

15 SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), Union Network International – Europa (UNI – Europa Finance) och EPSU (Europeiska federationen för offentliganställdas förbund).

16 Under 2011 deltog, förutom centralbankerna i Eurosystemet, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski och Banca Națională a României i EPCO:s verksamhet.

kontorstornen till Ed. Züblin AG. Under hösten framskred strukturarbetet med en våning i veckan, och vid årets slut hade man nått båda tornens 21:a våningsplan. De första stora stålbalkarna till atriet som binder samman de två kontorstornen installerades i november 2011.

En anbudsinfordran för kontraktet för de återstående konstruktionsarbetena – som utgör cirka 20 procent av byggnadskostnaderna – inleddes sommaren 2010. Dessa avtal rör främst inrednings- och landskapsarbeten. De olika kontraktet tilldelades mellan maj och december 2011. Liksom de föregående anbudsförfarandena var denna anbudsomgång förenlig med de fastställda budget- och tidsramarna. Slutdatum för färdigställandet av de nya lokalerna är oförändrade vilket innebär att huvudkontoret beräknas stå klart i slutet av 2013 och ECB kommer att flytta in efter detta datum, dvs. under 2014.

## 2.6 MILJÖFRÅGOR

ECB strävar efter en varsam användning av naturresurser för att bevara miljön och skydda människors hälsa. ECB har fastställt en miljöpolicy och strävar efter att kontinuerligt förbättra sina miljöinsatser och minska sitt ekologiska fotavtryck. För att systematiskt eftersträva en hållbar miljö har ECB infört ett miljöledningssystem som uppfyller kraven i den internationella standarden EN ISO 14001 och Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1221/2009 om frivilligt deltagande för organisationer i gemenskapens miljölednings- och miljörevisionsordning. Under 2011 godkändes miljöledningssystemet med framgång vid sin första revision. En jämförelse mellan uppgifterna för 2009 och 2010 visar ett minskat koldioxidsläpp på ytterligare 7,8 procent under denna period. Eftersom koldioxidutsläpp främst uppstår från produktion av el, värme och kyla bytte ECB till 100 procent el från förnybara lokala energikällor (vattenkraft, från floden Main) och förbättringar av den tekniska infrastrukturen vid huvudkontoret inleddes. Mellan 2008 och slutet av 2011 minskade ECB:s koldioxidsläpp med omkring en tredjedel.

Dessutom fortsatte ECB att vidta åtgärder inom ramen för sitt miljöprogram i syfte att kontinuerligt förbättra sina miljöinsatser. En vägledning för hållbar upphandling utarbetades och en pilotfas lanserades för att genomföra den. I oktober 2011 anordnades en ”grön dag” för att informera anställda om ECB:s miljöpolicy och för att uppmuntra dem att aktivt bidra till detta. Särskild uppmärksamhet riktas mot att införliva den senaste tekniken ur hållbarhets-synpunkt i drifts- och underhållsplanerna för ECB:s nya huvudkontor.

## 2.7 IT-SERVICE MANAGEMENT

Den projektportfölj som eftersträvas av generaldirektoratet för informationssystem var inriktad på att slutföra tekniska lösningar för att stödja verksamheten vid Europeiska systemrisknämndens sekretariat och för att genomföra brådskande ändringar av flera IT-system för att stödja genomförandet av beslut som tagits till följd av finanskrisen. Ytterligare arbete utfördes för att förbättra stödet till förvaltningen av ECB:s valuta-reserv, kapitalbas, penningpolitiska transaktioner och säkerheter. Dessutom fortsatte arbetet med att stärka stödet till och upprätthållandet av statistiska tillämpningar och tillämpningar som stöder affärsprocesser och hanteringen av dokument och underlag. Samtidigt investerade ECB resurser i att förstärka den operativa säkerheten, och samarbetade med andra centralbanker om tillhandahållandet eller upprätthållandet av affärsapplikationer.

Slutligen omprövades interna förfaranden av externa revisorer och certifieringarna enligt ISO 9001:2008 och ISO/IEC 20000 bekräftades, medan certifieringen enligt ISO/IEC 27001 pågår.



När bygget är färdigt kommer ECB:s nya lokaler att bli en del av Frankfurts skyline.

De översta våningarna ska stå klara 2012 och en taklagsfest kommer att hållas under andra halvåret. Arbetena fortsätter med fasaden och den tekniska infrastrukturen. Den energieffektiva fasaden har en grå icke-reflekterande finish med ljusgrön ton. Den valdes för att passa in i omgivningen. Arbetena med att installera den tekniska infrastrukturen omfattar system för uppvärmning och avkylning och kabelarbete. Därefter följer inredningsarbeten.

# ÅRSBOKSLUT FÖR ECB

# FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2011

## 1 TYP AV AFFÄRSVERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2011 beskrivs närmare i de relevanta kapitlen i årsrapporten.

## 2 MÅL OCH UPPGIFTER

ECB:s mål och uppgifter beskrivs i ECBS-stadgan (artikel 2 och 3). En översikt med en jämförelse av resultatet mot dessa mål finns i ordförandens förord till årsrapporten.

## 3 RESURSER, RISKER OCH PROCESSER

### ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

ECB:s direktion, ECB-rådet och ECB:s allmänna råd utgör ECB:s beslutande organ.

ECB:s förvaltningsramar innefattar ett antal interna och externa kontroller. Inom ramen för de externa kontrollerna granskar Revisionsrådet effektiviteten i verksamheten hos ECB:s förvaltning, medan en extern revisor utses för att granska ECB:s årsbokslut. För att stärka den externa revisorns oberoende utser ECB en ny extern revisionsbyrå vart femte år.

I ECB:s interna kontrollstruktur är varje organisatorisk enhet själv ansvarig för att hantera sina egna risker och att genomföra sina egna kontroller, samt för verksamhetens effektivitet. Dessutom utför Direktoratet för internrevision oberoende revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar. För att ytterligare stärka ECB:s organisationsstyrning inrättade ECB-rådet ECB:s revisionskommitté 2007. Den assisterar ECB-rådet vad gäller dess ansvar rörande tillförlitligheten i den finansiella information som ECB lämnar till allmänheten, övervakningen av de interna kontrollerna samt ECB:s och Eurosystemets interna revisionsfunktioner.

För att återspegla riskhanteringsens allt viktigare roll, och i linje med bästa praxis, gjorde ECB i juli 2010 en omorganisering av avdelningen för riskhantering. Istället inrättades kontoret för riskhantering (Risk Management Office, RMO)

som ett självständigt affärsområde. Kontoret för riskhantering har ansvaret för ramverket för riskhantering, vilket gäller för alla ECB:s finansiella marknadsoperationer, samt för att övervaka, utvärdera och föreslå förbättringar till Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv.

Omfattande etiska regler gäller för ECB:s personal och dessa regler uppdateras regelbundet. Reglerna ger riktlinjer och fastställer etiska konventioner, standarder och riktvärden. Personalen förväntas upprätthålla en hög yrkesetisk standard när de utför sina uppgifter och i sina kontakter med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsaktörer, media och allmänheten. Det finns två uppförandekodexar som gäller för medlemmarna av ECB:s beslutsfattande organ. Den rådgivare i etiska frågor som direktionen har utsett ser till att reglerna som gäller för direktionsledamöterna och personalen tillämpas på ett enhetligt sätt. ECB-rådet har också utsett en etisk rådgivare med uppdrag att vägleda rådsmedlemmarna i yrkesetiska aspekter.

Ytterligare information om ECB:s organisationsstyrning finns i första stycket av kapitel 7 i årsrapporten.

### LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN

Ledamöterna i direktionen utses bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända. De utses av Europeiska rådet på rekommendation av EU-rådet, som ska ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar som utnämns av ECB-rådet och tre medlemmar som utnämns av EU-rådet.

Arvodena till ECB:s direktion beskrivs i not 30 "Personalkostnader" till resultaträkningen.

### ANSTÄLLDA

ECB är väl medveten om vikten av att ha en konstruktiv dialog med de anställda. Under

2011 fortsatte ECB att utveckla och genomföra sin personalpolitiska strategi inom fyra områden: arbetskultur, rekrytering, personalutveckling och anställningsvillkor. Arbetskulturutvecklingen på ECB var fortsatt fokuserad på mångfald och yrkesetik. ECB organiserade ett högnivåforum om mångfald i mars 2011 och intensifierade sin regelbundna bevakning i jämställdhetsfrågor.

Åtgärder för rörlighet och personalutveckling fortsatte att vara de viktigaste verktygen för kompetensutveckling. Dessutom fortsatte ECB att stödja personalen när det gäller barnomsorg och att förena arbete och familjeliv.

Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB<sup>1</sup> ökade från 1 565 under 2010 till 1 601 under 2011. Vid slutet av 2011 var 1 609 personer anställda. För ytterligare information, se not 30, ”Personalkostnader”, till resultaträkningen och kapitel 7, avsnitt 2, i balansräkningen, där även utvecklingen av personalförvaltningen beskrivs mer detaljerat.

### **RISKHANTERING AVSEENDE ECB:S INVESTERINGSVERKSAMHET OCH PENNINGPOLITISKA PORTFÖLJER**

ECB har två typer av investeringsportföljer, valutareservportföljen och portföljen för egna medel. ECB innehar även värdepapper i penningpolitiska syften. Dessa har förvärvats i samband med Eurosystemets värdepappersprogram och de två programmen för köp av säkerställda obligationer. De olika skälen till och målen för ECB:s portföljer för investerings-syften och för penningpolitiska syften samt riskhanteringsmetoderna för dessa beskrivs i detalj i kapitel 2, avsnitt 1, i årsrapporten.

ECB utsätts för finansiella risker genom sina investeringsportföljer och innehav av värdepapper som förvärvats i penningpolitiska syften. Dessa omfattar kredit-, marknads- och likviditetsrisker. ECB följer och mäter sådana risker noga och regelbundet och vid behov minskas riskerna genom ramverk för riskhantering. Dessa ramverk tar hänsyn till skälen till och målen för

innehaven av dessa värdepapper och även till vilka riskpreferenser ECB:s beslutande organ har specificerat. De innehåller även urvalskriterier och system för exponeringslimiter.

### **BUGETPROCESS**

Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM). BUCOM består av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet och bidrar i hög grad till ECB:s finansiella styrningsprocess. I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning stöder BUCOM ECB-rådet genom att tillhandahålla en detaljerad utvärdering av ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

## **4 FINANSIELLA RESURSER**

### **KAPITAL**

ECB beslutade i december 2010 att öka sitt tecknade kapital med 5 miljarder euro, från 5,8 miljarder euro till 10,8 miljarder euro. Detta beslut togs efter en bedömning av huruvida de lagstadgade kapitalkraven var tillräckliga. Denna utvärdering påbörjades 2009. Kapitalökningen ansågs lämplig med hänsyn till ökad volatilitet i valutakurser, räntor och guldpris samt till ECB:s exponering för kreditrisker. För att överföringen av kapital till ECB ska gå smidigt beslutade ECB-rådet att de nationella centralbankerna i euroområdet ska betala sina ytterligare bidrag till kapitalet i tre lika stora inbetalningar i december 2010, 2011 och 2012.

Till följd av att Estland antog euron den 1 januari 2011 betalade Eesti Pank in ett belopp på 13 miljarder euro per den dagen. Detta belopp inkluderar den första inbetalning av Eesti Panks

1 Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.



bidrag till ökningen av ECB:s tecknade kapital i slutet av december 2010.

Den 28 december 2011 gjorde de nationella centralbankerna i euroområdet, inkl. Eesti Pank, den andra inbetalningen för ökningen av ECB:s kapital, till ett belopp på 1 166 miljarder euro.

Efter dessa transaktioner var ECB:s inbetalade kapital 6 484 miljoner euro den 31 december 2011. Mer uppgifter om dessa förändringar finns i not 17 ”Eget kapital och reserver” till balansräkningen.

#### **AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE-, KREDIT- OCH GULDPRISRISKER**

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet kraftigt av växelkursexponeringar och i mindre utsträckning av räntexponeringar. Dessa exponeringar härrör huvudsakligen från innehav av guld och valutareservtillgångar i US-dollar, japanska yen, vilka i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument.

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot dessa risker och storleken på värderingskontona beslutade ECB-rådet 2005 att göra avsättningar för valutakurs-, ränte- och guldprISRISKER. Efter inrättandet av programmet för köp av säkerställda obligationer (se not 5, ”Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet”, i årsredovisningen) beslutade ECB-rådet 2009 att riskavsättningarna även ska omfatta kreditrisk.

De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och med hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmålet Value at Risk (VAR) på risktillgångar, vilket tillämpas genomgående. Riskavsättningarna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2010 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprISRISKER till 5 184 miljoner EUR. I enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan bidrog Eesti Pank med ett belopp på 13 miljoner EUR till dessa poster gällande fr.o.m. den 1 januari 2011. Med beaktande av sin bedömning beslutade ECB-rådet därutöver, per den 31 december 2011, att öka storleken på riskavsättningen till 6 363 miljoner euro. Denna summa motsvarar det högsta tillåtna beloppet efter ökningen av kapitalet.

## **5 FINANSIELLA RESULTAT**

### **FINANSRÄKENSKAPER**

I enlighet med artikel 26.2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. Bokslutet ska godkännas av ECB-rådet och sedan offentliggöras.

### **FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2011**

Före överföringen till riskavsättningen på 1 166 miljoner euro var ECB:s nettoinkomst för 2011 1 894 miljoner, jämfört med 1 334 miljoner euro 2010. Nettovinsten på 728 miljoner euro efter denna avsättning fördelades till de nationella centralbankerna.

Räntenettet för 2011 uppgick till 1 999 miljoner euro, jämfört med 1 422 miljoner euro 2010. Ökningen i räntenettet berodde huvudsakligen på ytterligare intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet och ökade intäkter från ECB:s andel av utelöpande eurosedlar, som resultat av en högre genomsnittlig marginalränta vid anbuden på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner 2011.

Realiserade nettovinster på finansiella transaktioner ökade från 474 miljoner euro 2010 till 472 miljoner euro 2011. Högre nettovalutakursvinster på utflöden av utländsk valuta, främst beroende på utflöde av japanska yen i samband med ECB:s deltagande i den samordnade

interventionen på valutamarknaderna i mars 2011, uppvägdes av lägre realiserade nettoprisvinster på försäljning av värdepapper.

Främst på grund av orealiserade prisförluster på värdepappersinnehav uppgick nedskrivningarna 2011 till 157 miljoner euro, jämfört med 195 miljoner euro 2010. Dessa nedskrivningar redovisas på balansräkningen med sitt marknadsvärde vid slutet av 2011.

Vid slutet av 2010 uppgick orealiserade valutakursvinster, främst från portföljerna med US-dollar och japanska yen, till 6 271 miljoner euro, och orealiserade guldprisvinster uppgick till 13 079 miljoner euro. Under 2011 ledde eurons depreciering gentemot den japanska yenen och US-dollar till en ökning av de orealiserade valutakursvinsterna till 7 976 miljoner euro, medan det stigande guldpriset under 2011 ledde till orealiserade guldprisvinster på 15 718 miljoner euro. I enlighet med Eurosystemets redovisningsprinciper bokfördes dessa vinster i värderegleringskonton.

Inga värdeminskningarförluster bokfördes vid årsslutet. Vad gäller ECB:s innehav av grekiska statsobligationer som förvärvats inom värdepappersprogrammet förväntades initiativet med den privata sektorns delaktighet (private sector involvement, PSI) inte leda till några förändringar av framtida avtal om kassaflöden associerade med dessa innehav. Initiativet var utformat så att det innebar en frivillig omstrukturering av den privata sektorns innehav.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 442 miljoner euro 2011, jämfört med 415 miljoner euro 2010. Lejonparten av kostnaderna för uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

## BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2011

TILLGÅNGAR	NOT	2011 €	2010 €
<b>Guld och guldfordringar</b>	1	<b>19 643 678 205</b>	<b>17 015 600 109</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	2		
Fordringar på IMF	2.1	664 189 254	414 722 811
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		<b>41 427 569 741</b>	<b>39 713 718 761</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	2.2	<b>4 827 713 607</b>	<b>4 326 557 549</b>
<b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	3.1	<b>1 456 000 000</b>	<b>1 800 000 000</b>
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet</b>	4	<b>204 931 400</b>	<b>33 368 000</b>
<b>Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	5		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	5.1	<b>22 819 128 768</b>	<b>17 925 976 508</b>
<b>Fordringar inom Eurosystemet</b>	6		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	6.2	49 393 103 654	0
		<b>120 483 185 364</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Övriga tillgångar</b>	7		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	7.1	441 349 493	281 925 625
Övriga finansiella tillgångar	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	7.3	264 245 011	147 260 366
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Diverse	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		<b>20 009 077 589</b>	<b>15 531 601 653</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

SKULDER	NOT	2011 €	2010 €
<b>Utelöpande sedlar</b>	8	<b>71 090 081 710</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	9	<b>204 926 300</b>	<b>33 363 000</b>
<b>Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	10		
Övriga skulder	10.1	<b>1 056 000 000</b>	<b>1 072 000 000</b>
<b>Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	11	<b>77 116 620 293</b>	<b>1 201 602 021</b>
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	12		
Inlåning och övriga skulder	12.1	<b>406 665 121</b>	<b>478 028 926</b>
<b>Skulder inom Eurosystemet</b>	13		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	6.2	0	21 225 255 926
		<b>40 307 572 893</b>	<b>61 429 713 141</b>
<b>Övriga skulder</b>	14		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	14.1	869 160 478	568 235 002
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Diverse	14.3	623 759 817	494 466 366
		<b>2 744 126 267</b>	<b>1 812 332 249</b>
<b>Avsättningar</b>	15	<b>6 407 941 415</b>	<b>5 216 716 613</b>
<b>Värderegleringskonton</b>	16	<b>24 324 930 772</b>	<b>19 626 699 159</b>
<b>Eget kapital och reserver</b>	17		
Kapital	17.1	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 305 536 076</b>
<b>Årets vinst</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>
<b>Summa skulder</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

# RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2011

	NOT	2011 €	2010 €
Ränteintäkter på valutareserven	24.1	290 220 291	366 179 478
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	24.2	856 392 005	653 509 659
Övriga ränteintäkter	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Ränteintäkter</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Övriga räntekostnader	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>24</b>	<b>1 999 403 026</b>	<b>1 422 476 052</b>
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	25	472 219 229	474 313 327
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>(851 413 054)</b>	<b>(884 091 777)</b>
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>27</b>	<b>(1 980 780)</b>	<b>(1 409 017)</b>
<b>Intäkter från aktier och andelar</b>	<b>28</b>	<b>1 048 891</b>	<b>2 612 858</b>
<b>Övriga intäkter</b>	<b>29</b>	<b>23 122 157</b>	<b>46 537 026</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>1 170 180 240</b>	<b>586 125 142</b>
Personalkostnader	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Administrationskostnader	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(11 488 672)	(13 601 111)
Kostnader för sedelproduktion	32	(6 472 170)	(8 585 168)
<b>Årets vinst</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>

Frankfurt am Main den 28 februari 2012.

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Mario Draghi  
Ordförande

# REDOVISNINGSPRINCIPER<sup>1</sup>

## UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

ECB:s 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,<sup>2</sup> vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

## REDOVISNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB. I princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtits till ECB och det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för, eller värdet av tillgången.

## REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper (utom sådana som hålls till förfallodagen), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapperstransaktioner avista bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella

instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

## GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för bokföringsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till aktuellt marknadspris vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per troy uns guld, som för det år som slutade den 31 december 2011 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 30 december 2011.

En särskild dragningsrätt (SDR) definieras i form av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fyra stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen och brittiska pund) omräknat till euro per den 30 december 2011.

## VÄRDEPAPPER

Marknadsnoterade värdepapper (utom sådana som hålls till förfallodagen) och liknande tillgångar värderas var och en för sig till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av

- 1 Beslut ECB/2006/17 av den 10 november 2006, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38, med ändringar, som innehåller ECB:s bokföringsprinciper i detalj, upphävdes och ersattes med beslut ECB/2010/21 av den 11 november 2010, EUT L 35, 9.2.2011, s. 1, med verkan från den 31 december 2010.
- 2 Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2011 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2011.

Marknadsnoterade värdepapper i kategorin ”hålles till förfall” och illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

### RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de intjänas eller uppkommer. Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella realiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året.

Värdeminskningförluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningen minskar och denna minskning kan hänföras till en specifik händelse som inträffade när värdeminskningen först bokades.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper, inklusive de som klassificeras som ”hålles till förfall”, beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

### REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Repoavtal redovisas som inlåning mot säkerhet på skuldsidan av balansräkningen och leder till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav. De leder till ränteinkomster i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när säkerheterna placeras i form av kontanter på ett konto hos ECB. Under 2011 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

### INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutaswappar 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. Dagliga förändringar i marginalsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och kurser såväl som

diskonteringsfaktorer från avvecklingsdagen till värderingsdagen.

### HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras i princip för att ta hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande som inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs i noterna.

### POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSYSTEMET

Positioner inom ECBS uppkommer genom gränsöverskridande betalningar i EU som avvecklas i centralbankspengar i euro. Dessa transaktioner är för det mesta initierade av den privata sektorn (dvs. kreditinstitut, företag och privatpersoner). Dessa transaktioner avvecklas i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2 i årsrapporten) – och ger upphov till bilaterala balanser i EU-centralbankernas Target2-konton. Dessa bilaterala balanser nettas och överförs dagligen till ECB, 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. Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2, såväl som andra Eurosystemssaldon i euro (t.ex. interimiska vinstfördelningar till nationella centralbanker), redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder under ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)” eller ”Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)”. ECBS-saldon för centralbanker utanför euroområdet gentemot ECB som härrör från deras deltagande i Target2<sup>3</sup> redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

Eurosystempositioner avseende överföringar av utländska valutareserver till ECB från nationella centralbanker som anslutit sig till Eurosystemet är noterade i euro och redovisade under ”Skulder motsvarande överföring av valutareserver”.

### BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark och konst, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark och konst värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under den period som tillgången förväntas vara i drift, med början första kvartalet efter förvärvet, enligt följande:

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Teknisk utrustning	4 eller 10 år
Möbler och maskiner i byggnader	10 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande hyreslokaler har förkortats så att dessa tillgångar ska vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sina nya lokaler.

Kostnader som uppstått i samband med ECB:s nya lokaler bokförs under posten ”Tillgångar under uppförande” om de uppfyller kapitaliseringskraven. Dessa kostnader kommer att föras över till de relevanta posterna för materiella anläggningstillgångar när tillgångarna väl kan brukas för avsett ändamål. Vad gäller avskrivningen av ECB:s nya lokaler kommer kostnader att hänföras till lämpliga komponenter och

3 Per den 31 december 2011 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgariska centralbanken), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski samt Banca Națională a României.



skrivs av i enlighet med uppskattningar av tillgångarnas ekonomiska livslängd.

#### **ECB:S PENSIONSPLAN, ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING SAMT ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FÖRMÅNER**

ECB har ett förmånsbestämt privat pensionsystem för sin personal. Detta system finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen.

Det obligatoriska bidraget från ECB och personalen är 18 procent respektive 6 procent av grundlönen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.<sup>4</sup>

#### **BALANSRÄKNING**

Skulder som redovisas på balansräkningen vad gäller det förmånsbestämda pensionssystemet är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionssystemet vid dagen för balansräkningen, *minus* pensionssystemets verkliga värde som används för att finansiera åtagandet, justerat för realiserade försäkringstekniska vinster eller förluster.

Det förmånsbestämda pensionsåtagandet beräknas årligen av oberoende aktuarier med hjälp av projected unit credit-metoden. Det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet, vilket fastställs med hänvisning till avkastningen per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

#### **RESULTATRÄKNING**

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av:

- (a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner
- (b) ränta baserad på diskonteringsräntan på det förmånsbestämda pensionsåtagandet
- (c) beräknad avkastning på fondtillgångarna som hålls mot det förmånsbestämda pensionsåtagandet
- (d) försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från förmåner efter avslutad tjänstgöring, beräknade enligt 10 %-korridormetoden, och
- (e) försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från andra långsiktiga förmåner i sin helhet.

#### **10 %-KORRIDORMETODEN**

Kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster netto som överstiger det högre värdet av a) 10 procent av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) 10 procent av det verkliga värdet på planen, ska amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

#### **ICKE-FONDERADE FÖRMÅNER**

Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, ligger i icke-fonderade avtal. För personalen finns arrangemang, i form av icke-fonderade avtal, för långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner och andra långfristiga förmåner. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktionsledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av redovisningsmetoder liknande de för förmånsbestämda pensionsplaner. Försäkringstekniska vinster och förluster bokförs enligt de metoder som beskrivs i stycket ”Resultaträkning”.

<sup>4</sup> Varje medlems frivilliga bidrag kan användas vid pensionen för att köpa en ytterligare pension. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

Dessa åtaganden värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma de lämpliga skuldbeloppen i balansräkningen.

### UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.<sup>5</sup> Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp fördelas på Eurosystemets centralbanker den sista arbetsdagen varje månad i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.<sup>6</sup>

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan ”Utelöpande sedlar”. ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>7</sup> redovisas under delposten ”Fordringar inom Eurosystemet: Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten ”Räntenetto”.

### INTERIMISK VINSTFÖRDELNING

ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet tillfaller de nationella centralbankerna i euroområdet under det räkenskapsår som intäkterna uppstår. ECB delar ut denna intäkt under januari följande år genom en interimisk vinstfördelning.<sup>8</sup> Den delas ut till fullo förutom om ECB:s nettovinst för året är mindre än intäkterna från eurosedlar i omlopp och värdepapper anskaffade i värdepappersprogrammet, eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser. ECB-rådet kan också besluta om att kvitta intäkten från eurosedlar i omlopp mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

### ÖVRIGT

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2012.

5 Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26.

6 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

7 Beslut ECB/2010/23 av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17, i dess ändrade lydelse.

8 Beslut ECB/2010/24 av den 25 november 2010 om interimistisk fördelning av europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp och inkomster från värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna (omarbetning), EUT L 6, 11.1.2011, s. 35.

## NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

### 1 GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2011 hade ECB ett innehav på 16 142 871 miljoner uns (troy/oz)<sup>9</sup> guld (2010: 16 122 143 uns). Denna ökning berodde huvudsakligen på att Eesti Pank överförde 20 728 uns guld till ECB<sup>10</sup> när Estland införde den gemensamma valutan i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan. Därutöver uppstod mindre viktskillnader under ett utbytesprogram som ECB inledde under 2010. Det totala värdet i euro på innehavet ökade emellertid på grund av att guldpriset ökade kraftigt under 2011 (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna samt not 16 ”Värderegleringskonton”).

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2011 €	2010 €	Förändring €
Löpande räkningar	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Penningmarknadsdepositioner	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Omvända repor	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Värdepapper	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Totalt	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2011 €	2010 €	Förändring €
Löpande räkningar	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Penningmarknadsdepositioner	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Omvända repor	0	68 851 968	(68 851 968)
Totalt	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

### 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 2011. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyften behandlas SDR som en utländsk valuta (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

#### 2.2 BANKTILGODOHAVANDEN OCH VÄRDEPAPPER, LÅN OCH ANDRA TILLGÅNGAR, OCH FORDRINGAR I UTLÄNDSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

Ökningen i eurovärdet av dessa poster under 2011 berodde främst på apprecieringen av

US-dollar och den japanska yenen gentemot euron. Detta uppvägdes delvis av en minskning i innehaven av japanska yen beroende på ECB:s deltagande i en samordnad internationell intervention på valutamarknaderna den 18 mars 2011. Intäkter under 2011, främst från portföljen med US-dollar och en ökning i realiserade vinster på värdepapper (se not 16 ”Värderegleringskonton”) bidrog också till det ökade värdet på dessa poster.

När Estland antog den gemensamma valutan fr.o.m. den 1 januari 2011 överförde Eesti Pank japanska yen till ett värde av 124,0 miljoner euro till ECB, i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY<sup>11</sup> per den 31 december 2011 var:

9 Detta motsvarar 502,1 ton.

10 Överföringen, till ett värde motsvarande 21,9 miljoner euro, gjordes med effekt från den 1 januari 2011.

11 Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet”, ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”, ”Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter”, ”Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet”, ”Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen” (på skuldsidan), och ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”, med beaktande också av valutaterminer och swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

	2011 Valuta i miljoner	2010 Valuta i miljoner
USD	44 614	43 952
JPY	1 041 238	1 101 816

### 3 FORDRINGAR I UTLÄNDSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

#### 3.1 BANKTILLGODOHAVANDEN, VÄRDEPAPPER OCH LÅN

Per den 31 december 2011 bestod denna post av en fordran på en centralbank utanför euroområdet i samband med ett repoavtal som ingåtts med ECB. Enligt detta avtal kan centralbanken utanför euroområdet låna euro mot godtagbara säkerheter för att stödja likvidiserande transaktioner inom landet.

### 4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Denna post bestod huvudsakligen av ett omvänt repoavtal som ingåtts i samband med utlåning av säkerställda obligationer (se not 9, ”Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet”).

### 5 VÄRDEPAPPER I EURO UTGIVNA AV HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

#### 5.1 VÄRDEPAPPER SOM INNEHAS I PENNINGPOLITISKA SYFTEN

Per den 31 december 2011 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de två programmen för köp av säkerställda obligationer<sup>12</sup> och värdepappersprogrammet.<sup>13</sup>

	2011 €	2010 €	Förändring €
Första programmet för köp av säkerställda obligationer	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Andra programmet för köp av säkerställda obligationer	212 604 879	-	212 604 879
Värdepappersprogrammet	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Totalt	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Inköpen inom det första programmet för köp av säkerställda obligationer var fullt genomförda i slutet av juni 2010. Under 2011 resulterade amortering av överkurser och underkurser för dessa tillgångar i en nettominusning av denna balanspost (se ”Resultatavräkning” i avsnittet redovisningsprinciper).

Den 6 oktober 2011 tillkännagav ECB-rådet det andra programmet för köp av säkerställda obligationer. ECB och de nationella centralbankerna började köpa säkerställda obligationer i euro i euroområdet i syfte att lätta på finansieringsförhållandena för kreditinstitut och företag och även för att uppmuntra kreditinstituten att upprätthålla och utvidga sin utlåning till kunderna. Inköpen förväntas vara fullt genomförda i slutet av oktober 2012.

Inom det värdepappersprogram som inrättades i maj 2010 kan ECB och de nationella centralbankerna köpa privata och offentliga skuldinstrument för att motverka funktionsstörningar inom vissa segment av skuldinstrumentmarknaden i euroområdet och för att återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktionsförmåga. Nettoökningen i den här balansposten under 2011 berodde på att fler skuldförbindelser förvärvades än vad som löstes in.

Värdepapper som förvärvats inom ramen för värdepappersprogrammet och programmen för köp av säkerställda obligationer klassificeras som värdepapper som ”hålles till förfall” och värderas till upplupet anskaffningsvärde (se ”Värdepapper” i redovisningsprinciperna). Årliga värdeminskningstest genomfördes baserat på tillgänglig information och på beräknade återvinningsvärden per den 31 december 2011.

12 I enlighet med ECB:s pressmeddelanden den 4 juni 2009 och den 6 oktober 2011.

13 I enlighet med ECB:s pressmeddelande den 10 maj 2010 om åtgärder för att hantera de allvarliga spänningarna på finansmarknaderna (*ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets*).

ECB-rådet begrundade i det här sammanhanget effekterna av initiativet med den privata sektorns delaktighet (private sector involvement (PSI)), som tillkännagavs 2011, vilket föreslår en omstrukturerer av en del av Republiken Greklands statsskuld för att säkra dess hållbarhet på lång sikt. En del av ECB:s innehav av värdepapper i värdepappersprogrammet består av skuldförbindelser utgivna av Grekland. Initiativet var utformat så att det innebar en frivillig omstrukturering av den privata sektorns innehav av grekiska skuldpaper och förväntades inte leda till några framtida avtal om kassaflöden associerade till ECB:s innehav av dessa värdepapper. ECB-rådet bedömde att det per den 31 december 2011 inte förelåg några tecken som tydde på initiativet inte skulle genomföras på ett tillfredställande vis och följaktligen bokades inga värdeminskningsofluster vid årsslutet.

Inga värdeminskningsofluster bokades för andra värdepapper som förvärvats inom ramen för värdepappersprogrammet och inte heller för värdepapper som förvärvats inom ramen för de två programmen för köp av säkerställda obligationer.

ECB-rådet bedömer regelbundet de finansiella riskerna som är knutna till värdepapperen i värdepappersprogrammet och i de två programmen för köp av säkerställda obligationer.

#### **HÄNDELSE EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE**

I februari 2012 bytte centralbankerna i Eurosystemet sina innehav av grekiska statsoptioner som förvärvats inom värdepappersprogrammet mot nya skuldförbindelser utgivna av republiken Grekland. De nya värdepappererna har samma egenskaper som de som förvärvats under värdepappersprogrammet vad gäller nominellt värde, kupongräntor, datum för räntebetalning och amortering. De nya värdepappererna fanns inte på listan över godtagbara värdepapper som var föremål för omstrukturering inom initiativet med den privata sektorns delaktighet (private sector involvement, PSI).

## **6 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET**

### **6.1 FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSIDLAR INOM EUROSISTEMET**

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna). Avkastningen på dessa fordringar beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se not 24.2, ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”).

### **6.2 ÖVRIGA FORDRINGAR/SKULDER INOM EUROSISTEMET (NETTO)**

Under 2011 bestod denna post huvudsakligen av de nationella centralbankernas Target2-konton gentemot ECB (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). ECB hade en nettoskuld gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet vid utgången av 2010, men en nettofordran vid utgången av 2011. Ändringen i denna post beror främst på en ökning av utestående belopp relaterade till swaptransaktioner (back-to-back) som genomfördes med de nationella centralbankerna i samband med likviderande USD-transaktioner (se not 11 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”). Avkastningen på Target2-positioner, med undantag för saldon som uppstått som resultat av dessa back-to-back transaktioner, beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Detta belopp inkluderade 2011 även skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska fördelningen av ECB:s intäkter från eurosedlar (se ”Interimistisk vinstfördelning” i redovisningsprinciperna). För 2010 beslutade ECB-rådet att behålla hela denna intäkt såväl som intäkter från värdepapper anskaffade i värdepappersprogrammet, och inga belopp av denna typ förelåg vid utgången av 2010.

	2011 €	2010 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	842 032 488 071	435 850 611 581
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s intäkter från sedlar i omlopp	(652 000 000)	0
Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

## 7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

### 7.1 MATERIELLA OCH IMMATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2011:

	2011 €	2010 €	Förändring €
<b>Anskaffningskostnad</b>			
Mark och byggnader	168 916 034	168 714 234	201 800
Maskin- och programvara	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	30 891 846	30 325 142	566 704
Tillgångar under uppförande	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Övriga anläggningstillgångar	1 656 957	1 525 084	131 873
<b>Totala kostnader</b>	<b>727 810 338</b>	<b>563 732 294</b>	<b>164 078 044</b>
<b>Akkumulerad depreciering</b>			
Mark och byggnader	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Maskin- och programvara	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Övriga anläggningstillgångar	(202 512)	(201 762)	(750)
<b>Total ackumulerad depreciering</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>(281 806 669)</b>	<b>(4 654 176)</b>
<b>Bokfört nettovärde</b>	<b>441 349 493</b>	<b>281 925 625</b>	<b>159 423 868</b>

Ökningen i kategorin ”Tillgångar under uppförande” avser huvudsakligen arbeten som rör ECB:s nya lokaler.

### 7.2 ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Denna post består av investeringar av ECB:s egna medel<sup>14</sup> som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver, samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

Häri ingår huvudsakligen följande poster:

	2011 €	2010 €	Förändring €
Löpande räkningar i euro	4 934 974	4 377 086	557 888
Värdepapper i euro	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Omvända repor i euro	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Övriga finansiella tillgångar	41 924 130	41 953 279	(29 149)
<b>Totalt</b>	<b>16 040 825 454</b>	<b>13 249 960 731</b>	<b>2 790 864 723</b>

Nettoökningen av denna post berodde huvudsakligen på investeringar i portföljen för egna medel av a) belopp från de nationella centralbankerna i euroområdet 2011 i form av den andra inbetalningen för ökningen av ECB:s kapital, beslutad 2010 (se not 17, ”Eget kapital och reserver”), b) motposten till avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser 2010 och c) intäkter erhållna under 2011.

### 7.3 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i valutaswappar och terminer vilka var utestående den 31 december 2011 (se not 21 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro

<sup>14</sup> Repoavtal som genomförts i samband med förvaltandet av portföljen för egna medel redovisas i ”Diverse” på skuldsidan (se not 14.3, ”Diverse”).

som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Instrument utanför balansräkningen” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränte swaptransaktioner ingår också i denna post (se not 20, ”Ränteswappar”).

#### **7.4 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER**

Under 2011 ingick i denna post upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet för den sista månaden 2011 till ett värde av 752,6 miljoner euro (2010: 364,7 miljoner euro), och upplupen ränta på ECB:s fordringar avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för det sista kvartalet (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna) till ett värde av 230,6 miljoner euro (2010: €166,7 miljoner).

I posten ingår även upplupen ränta på värdepapper (se not 2.2, ”Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”, not 5, ”Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet”, och not 7.2, ”Övriga finansiella tillgångar”) såväl som upplupen ränta på övriga finansiella tillgångar.

#### **7.5 DIVERSE**

Denna post innefattar positiva saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2011 (se not 21 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna).

Denna post innefattar även upplupen interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar i omlopp (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet redovisningsprinciper samt not 6.2, ”Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)”).

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som ska återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 39 i ECBS-stadgan.

#### **8 UTELÖPANDE SEDLAR**

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna).

#### **9 ÖVRIGA SKULDER I EURO TILL KREDITINSTITUT I EUROOMRÅDET**

Under 2010 beslutade ECB-rådet att Eurosystemets centralbanker skulle låta obligationer som förvärvats inom det första programmet för köp av säkerställda obligationer bli tillgängliga för utlåning. ECB genomförde denna utlåning via matchade repotransaktioner, varigenom belopp mottagna från repoavtal samtidigt och till fullo återinvesteras hos samma motpart i ett omvänt repoavtal (se not 4, ”Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet”). ECB-rådet beslutade 2011 att utöka omfattningen av sådana utlåningstransaktioner till att omfatta obligationer som förvärvats inom det andra programmet för köp av säkerställda obligationer.

Den 31 december 2011 var repoavtal, ingångna i samband med utlåning av säkerställda obligationer, till ett värde av 204,9 miljoner euro, utestående (2010: 33,4 miljoner euro). De härrör endast från det första programmet för köp av säkerställda obligationer.

## 10 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

### 10.1 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target2-systemet.

## 11 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Den 31 december 2011 bestod denna post enbart av en skuld på 64,2 miljarder euro (2010: 0,1 miljard euro) från det tillfälliga ömse-sidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve. Inom detta arrangemang tillhandahöll Federal Reserve ECB US-dollar i form av ett temporärt swappavtal i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inledde ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swaptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. Dessa back-to-back-swaptransaktioner gav upphov till fordringar och skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna.

I övrigt innehåller denna post saldon hos ECB tillhörande andra nationella centralbanker utanför euroområdet, inklusive saldon som uppkommit till följd av transaktioner via Target2 (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna).

## 12 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

### 12.1 INLÅNING OCH ÖVRIGA SKULDER

Denna post består av skulder från repoavtal med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

## 13 SKULDER INOM EUROSISTEMET

### 13.1 SKULDER MOTSVARANDE ÖVERFÖRING AV VALUTARESERVER

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Räntan på dessa skulder beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldforrdingar (se not 24.3 ”Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver”).

Eesti Pank's överföring av valutareserver när Estland införde den gemensamma valutatan ledde till att dessa fordringar ökade med 103 115 678 euro.

	Sedan 1 januari 2011 €	31 december 2010 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
<b>Totalt</b>	<b>40 307 572 893</b>	<b>40 204 457 215</b>

Den fordran som Eesti Pank innehar fastställdes till 103 115 678 euro för att säkerställa att kvoten mellan denna fordran och det totala beloppet av fordringar som innehas av de övriga nationella centralbankerna som antagit euron kommer att överensstämma med kvoten mellan viktningen



för Eesti Pank i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital och de övriga nationella centralbankernas sammantagna viktning i fördelningsnyckeln. Skillnaden mellan fordran och värdet av de överförda tillgångarna (se not 1 "Guld och guldfordringar" och not 2.2 "Banktillgodohavanden" och värdepapper, lån och andra tillgångar, och "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet") redovisades som en del av det bidrag som Eesti Pank, i enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan, betalat till ECB:s avsättningar och reserver per den 31 december 2011 (se not 15 "Avsättningar" och not 16 "Värderegleringskonton").

## 14 ÖVRIGA SKULDER

### 14.1 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2011 (se not 21 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som motsvarar resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 20, "Ränteswappar").

### 14.2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Per den 31 december 2011 bestod denna post huvudsakligen av upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna för den sista månaden 2011 till ett värde av 770,1 miljoner euro (2010: 381,8 miljoner euro), samt av räntor för hela 2011 som ska betalas till de nationella

centralbankerna på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 13, "Skulder inom Eurosystemet"), till ett belopp av 434,0 miljoner euro (2010: €346,5 miljoner). Upplupna kostnader på finansiella instrument och andra interimsposter ingår också i denna post.

I denna post ingår även ett belopp på 15,3 miljoner euro från Frankfurt stad för bevarande av den kulturminnesmärkta byggnaden "Grossmarkthalle" i samband med anläggningsarbetena av ECB:s nya lokaler. Detta belopp kommer att nettas mot byggnadskostnaderna när anläggningen tas i drift (se not 7.1 "Materiella och immateriella anläggningstillgångar").

### 14.3 DIVERSE

I denna post ingår även utestående repotransaktioner på 360,0 miljoner euro (2010: 235,4 miljoner euro) som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 7.2 "Övriga finansiella tillgångar").

Denna post består även av negativa saldon rörande valutaswappar och terminer, utestående per den 31 december 2011 (se not 21 "Valutaswappar och terminer"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

Den omfattar även en nettoskuld på 112,5 miljoner euro som härrör från ECB:s pensionsåtgången (se nedan).

### ECB:S PENSIONSPLAN, ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING SAMT ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FÖRMÅNER

ECB:s skulder för pensionsfonder och andra långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner (se "ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner") uppgår till:

	2011 Personal € (miljoner)	2011 Direktionen € (miljoner)	2011 Totalt € (miljoner)
Åtagandets aktuella värde	549,1	17,9	567,0
Verkligt värde	(418,4)	-	(418,4)
Ej vinstavräknade försäkringstekniska (vinster)/förluster	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Skulder i balansräkningen	95,1	17,4	112,5

	2010 Personal € (miljoner)	2010 Direktionen € (miljoner)	2010 Totalt € (miljoner)
Åtagandets aktuella värde	539,6	15,9	555,5
Verkligt värde	(391,6)	-	(391,6)
Ej vinstavräknade försäkringstekniska (vinster)/förluster	(71,6)	0,5	(71,1)
Skulder i balansräkningen	76,4	16,4	92,8

Det aktuella värdet på de icke-fonderade åtagandena avseende pension till personalen uppgår till 86,6 miljoner euro (2010: 86,9 miljoner) avser långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner, och andra långfristiga förmåner. Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, ligger också i icke-fonderade avtal (se ”ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i redovisningsprinciperna).

De belopp som tagits upp i resultaträkningen för 2011 avseende ”Aktuella kostnader”, ”Ränta på åtagandet”, ”Beräknad avkastning på pensionsplanen” samt ”Försäkringstekniska vinster och förluster (netto) under året” är:

	2011 Personal € (miljoner)	2011 Direktionen € (miljoner)	2011 Totalt € (miljoner)
Aktuell kostnad	31,1	1,4	32,5
Obligationsränta	24,2	0,8	25,0
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(20,1)	-	(20,1)
Försäkringstekniska (vinster)/ förluster (netto) under året	6,2	(0,6)	5,6
Totalbelopp för ”Personalkostnader”	41,4	1,6	43,0

	2010 Personal € (miljoner)	2010 Direktionen € (miljoner)	2010 Totalt € (miljoner)
Aktuell kostnad	25,4	1,2	26,6
Obligationsränta	21,1	0,8	21,9
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(18,4)	-	(18,4)
Försäkringstekniska (vinster)/förluster (netto) under året	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Totalbelopp för ”Personalkostnader”	27,1	1,7	28,8

I enlighet med 10 %-korridor metoden (se ”ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i redovisningsprinciperna) amorteras kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från förmåner efter avslutad tjänstgöring netto som överstiger det högre värdet av a) 10 procent av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) 10 procent av det verkliga värdet på planen under personalens förväntade återstående genomsnittliga arbetsliv.

Förändringarna i det nuvarande värdet på åtagandena är:

	2011 Personal € (miljoner)	2011 Direktionen € (miljoner)	2011 Totalt € (miljoner)
Ingående åtagande	539,6	15,9	555,5
Aktuell kostnad	31,1	1,4	32,5
Räntekostnad	24,2	0,8	25,0
Medlemmarnas bidrag	16,3	0,2	16,5
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	(1,9)	0	(1,9)
Utbetalda förmåner	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Försäkringstekniska (vinster)/förluster	(54,8)	0,4	(54,4)
Utgående åtagande	549,1	17,9	567,0

	2010 Personal € (miljoner)	2010 Direktionen € (miljoner)	2010 Totalt € (miljoner)
Ingående åtagande	430,5	13,4	443,9
Aktuell kostnad	25,4	1,2	26,6
Räntekostnad	21,1	0,8	21,9
Medlemmarnas bidrag	17,4	0,1	17,5
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	4,5	0	4,5
Utbetalda förmåner	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Försäkringstekniska (vinster)/förluster	45,5	0,8	46,3
Utgående åtagande	539,6	15,9	555,5

De försäkringstekniska förlusterna på 46,3 miljoner euro på de förmånsbestämda pensionsåtagandena under 2010 härrör främst från minskningen av diskontot från 5,50 procent till 5,00 procent och en ökning av värdet på de garanterade pensionsförmånerna. Dessa faktorer uppvägdes endast till en liten del av minskningen av den förväntade ökningen av framtida pensioner från 2,00 procent till 1,65 procent.

Försäkringstekniska vinster på det förmånsbestämda pensionsåtagandet uppgick 2011 till 54,8 miljoner euro. Detta belopp innefattar effekterna av a) en lägre värdeökning än väntat på de garanterade minimiförmånerna, (b) en nedrevidering av förväntad avkastning på fondandelar med underliggande kapitalgaranti som används för att beräkna de framtida pensionerna och följaktligen det aktuella värdet på det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, samt (c) lägre beräknad ökning av sjukförsäkringspremierna.

Förändringar i verkligt värde på pensionsplanernas tillgångar, inklusive de som härrör från frivilliga bidrag från medlemmar, är:

	2011 miljoner euro	2010 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets ingång	391,6	333,2
Förväntad avkastning	20,1	18,4
Försäkringstekniska vinster/(förluster)	(25,0)	0,6
Arbetsgivarbidrag	22,7	22,4
Medlemmarnas bidrag	16,3	17,3
Utbetalda förmåner	(5,4)	(4,8)
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	(1,9)	4,5
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	418,4	391,6

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena för att beräkna skulden i pensionsplanen visas nedan:

	2011 %	2010 %
Diskonto	5,00	5,00
Beräknad avkastning på pensionsplanen	6,00	6,00
Allmänna framtida löneökningar <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar	1,65	1,65

1) Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

## 15 AVSÄTTNINGAR

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker samt övriga avsättningar.

Avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker kommer att nyttjas mot framtida realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värdegreringskontona, i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta kraven för och storleken på dessa reserver granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av ovan nämnda risker. I bedömningen tas hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar som tillämpas genomgående.<sup>15</sup> Reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2010 uppgick reserverna avsatta för valutakursrisker, ränterisker och guldprisrisker till 5 183 637 388 miljoner euro. Eesti Pank bidrog med 13 294 901 till avsättningarna, gällande fr.o.m. den januari 2011.<sup>16</sup> Med hänsyn tagen till bedömningen beslutade ECB-rådet att per den 31 december 2011 föra över 1 166 175 000 euro till avsättningen från

<sup>15</sup> Se även kapitel 2 i ECB:s årsrapport.

<sup>16</sup> I enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan.

intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet (se not 24.4, ”Övriga ränteintäkter, och Övriga räntekostnader”) och från intäkter från eurosedlar i omlopp (se not 24.2, ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”). Denna överföring minskade ECB:s nettovinst för 2011 till 728 136 234 euro vilket, tillsammans med det belopp som Eesti Pank bidrog med, ökade storleken på avsättningen till 6 363 107 289 euro. Efter ökningen av ECB:s eget kapital 2011 (se not 17, ”Eget kapital och reserver”), är detta belopp lika med värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2011.

## 16 VÄRDREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från realiserade vinster på tillgångar, skulder och instrument utanför balansräkningen (se ”Resultatavräkning”, ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta”, ”Värdepapper” och ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna). I enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan bidrog Eesti Pank med ett belopp på 50,3 miljoner euro till dessa poster gällande fr.o.m. den 1 januari 2011.

	2011 €	2010 €	Förändring €
Guld	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Utländsk valuta	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Värdepapper och andra instrument	630 756 103	276 874 996	353 881 107
<b>Totalt</b>	<b>24 324 930 772</b>	<b>19 626 699 159</b>	<b>4 698 231 613</b>

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2011	2010
US-dollar per euro	1,2939	1,3362
Japanska yen per euro	100,20	108,65
Euro per SDR	1,1867	1,1572
Euro per uns guld	1 216,864	1 055,418

## 17 EGET KAPITAL OCH RESERVER

### 17.1 KAPITAL

Med verkan från och med den 29 december 2010, ökade ECB det tecknade kapitalet med 5 miljarder euro till 10 760 652 403 euro.<sup>17</sup> ECB-rådet beslutade dessutom att de nationella centralbankerna i euroområdet skulle betala sina extra bidrag till kapitalet i tre lika stora årliga delbetalningar.<sup>18</sup> Den 29 december 2010 betalade följaktligen de nationella centralbankerna i euroområdet (så som det var sammansatt detta datum) in ett belopp om 1 163 191 667 euro som den första delbetalningen.

Eesti Pank betalade in ett belopp på 12 572 592 euro per den 1 januari 2011.<sup>19</sup> Detta belopp bestod av den första inbetalningen av Eesti Pank för ökningen av ECB:s kapital per den 31 december 2010, på 2 983 333 euro och Eesti Panks återstående del av ECB:s tecknade kapital före ökningen som uppgick till 9 589 259 euro.

Den 28 december 2011 gjorde de nationella centralbankerna i euroområdet, inkl. Eesti Pank, den andra inbetalningen för ökningen av ECB:s kapital, till ett belopp på 1 166 175 000 euro. Den tredje delbetalningen kommer att betalas i slutet av 2012.

Den sammantagna effekten av ovan nämnda beslut var en ökning av ECB:s inbetalda kapital med 1 178 747 592 euro,<sup>20</sup> så som tabellen nedan visar:<sup>21</sup>

17 Beslut ECB/2010/26 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 53.

18 Beslut ECB/2010/27 av den 13 december 2010 om att de nationella centralbankerna i medlemsstater som har euron som valuta ska betala in ökningen av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 54.

19 I enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan och beslut ECB/2010/34 av den 31 december 2010 om Eesti Panks inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar, EUT L 11, 15.1.2011, s. 58.

20 P.g.a. avrundning kan ökningen avvika från totalsumman av siffrorna i tabellen.

21 Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totaltabellerna kan därför avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Inbetalt kapital sedan den 28 december 2011 €	Inbetalt kapital från den 1 januari till den 27 december 2011 €	Inbetalt kapital den 31 december 2010 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-
Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Central Bank of Cyprus	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>6 363 107 289</b>	<b>5 196 932 289</b>	<b>5 183 637 388</b>
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799

	Inbetalt kapital sedan den 28 december 2011 €	Inbetalt kapital från den 1 januari till den 27 december 2011 €	Inbetalt kapital den 31 december 2010 €
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 898 688</b>
<b>Totalt</b>	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 318 108 669</b>	<b>5 305 536 076</b>

De nationella centralbankerna som inte ingår i euroområdet ska betala in 3,75 % av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Detta bidrag uppgick till totalt 121 176 379 i slutet av 2011. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av vinster som ECB genererar och behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

Det tecknade kapitalet och fördelningsnyckeln för ECB:s kapital var oförändrade 2011. Som resultat av att Estland antog euron den 1 januari 2011 ändrades fördelningsnyckeln för tecknande av ECB:s kapital och det tecknade kapitalet enligt nedan:<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totaltabellerna kan därför avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Fördelningsnyckel sedan 1 januari 2011 %	Tecknat kapital sedan 1 januari 2011 €	Fördelningsnyckel per den 31 december 2010 %	Tecknat kapital per 31 december 2010 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	-	-
Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>69,9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>69,7915</b>	<b>7 510 020 722</b>
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19 261 568
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</b>	<b>30,0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>30,2085</b>	<b>3 250 631 681</b>
<b>Totalt</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>

## INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

### 18 PROGRAM FÖR AUTOMATISERAD VÄRDEPAPPERSUTLÅNING

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för automatiserade värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har godkänt dessa motparter. Inom

ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 1,2 miljarder euro (2010: 1,5 miljarder euro) utestående per den 31 december 2011.

### 19 RÄNTEFUTUREKONTRAKT

Den 31 december 2011 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

Räntefuturekon- trakt i utländsk valuta	2011		2010	Förändring €
	Kontraktsvärde €	Kontraktsvärde €	Kontraktsvärde €	
Köp	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095	
Försäljning	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302	

Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

## 20 RÄNTESWAPPAR

Räntefuturekontrakt med ett kontraktvärde på 225,7 miljoner euro (2010: 742,4 miljoner euro), värderat till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2011. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

## 21 VALUTASWAPPAR OCH TERMINER

### FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

Valutaswappar och valutaterminer gjordes 2011 i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver. Terminsfordringar och skulder, från dessa transaktioner, värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2011.

Valutaswappar och terminer	2011 €	2010 €	Förändring €
Fordringar	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Skulder	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

### LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER

Terminsfordringar på de nationella centralbankerna och skulder till Federal Reserve i samband med de likviderande transaktionerna i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 11 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet") var utestående den 31 december 2011.

## 22 ADMINISTRATION AV LÅNE- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER<sup>23</sup>

ECB har fortsatt ansvaret för att administrera EU:s upp- och utlåningstransaktioner

enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Inom detta system var lån från EU till Lettland, Ungern och Rumänien till ett totalt belopp på 11,4 miljarder euro utestående den 31 december 2011.

Inom ramen för låneavtalet mellan medlemsstaterna vars valuta är euron<sup>24</sup> och Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>25</sup> som långivare, Republiken Grekland som låntagare, och Bank of Greece som ombud för låntagaren ansvarar ECB för att hantera samtliga betalningar i samband med detta på långivarnas och låntagarnas vägnar. Inom detta program var sammanlagda bilaterala lån till förmån för Republiken Grekland till ett belopp på 52,9 miljarder euro utestående den 31 december 2011.

Dessutom har ECB en operativ roll i administrationen av lån i EU:s stabiliseringsmekanism EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) och euroområdets stabilitetsfond EFSF (European Financial Stability Facility). Lån till Irland och Portugal, uppgående till 28 miljarder euro i EFSM:s regi och 16,3 miljarder euro i EFSF:s regi var utestående den 31 december 2011.

## 23 PÅGÅENDE RÄTTSFÖRFARANDEN

Document Security Systems Inc. (DSSI), har väckt talan mot ECB för påstått intrång på DSSI:s patent vid framställningen av eurosedlar<sup>26</sup>. Begäran om skadestånd lämnades in vid Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt<sup>27</sup>. Förstainstansrätten ogillade DSSI:s begäran om skadestånd från ECB<sup>28</sup>. ECB vidtar i dagsläget åtgärder för att upphäva detta patent i vissa nationella jurisdiktioner och har redan haft

<sup>23</sup> Se även kapitel 2 i ECB:s årsrapport.

<sup>24</sup> Förutom Republiken Grekland och Förbundsrepubliken Tyskland.

<sup>25</sup> Agerande för det allmänna bästa, enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland.

<sup>26</sup> När Lissabonfördraget trädde i kraft den 1 december 2009 ändrades namnet på förstainstansrätten till tribunalen.

<sup>27</sup> DSSI:s europeiska patent nr 0455 750 B1.

<sup>28</sup> Förstainstansrättens beslut av den 5 september 2007, Mål T-295/05. Se [www.curia.eu](http://www.curia.eu).

framgång med detta i ett antal jurisdiktioner. ECB hävdar bestämt att man på intet vis har gjort sig skyldigt till patentintrång och ämnar följaktligen även försvara sig mot samtliga upphovsrättsliga krav som DSSI ställer i olika behöriga nationella domstolar.

ECB har goda förhoppningar om att inte behöva betala ersättning till DSSI efter förstarättsinstansens avfärdande av DSSI:s krav på skadestånd från ECB och ECB:s framgångar i ett antal nationella domstolar med att upphäva delar av DSSI:s patent. ECB bevakar all utveckling på det här området.



## NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

### 24 RÄNTENETTO

#### 24.1 RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2011 €	2010 €	Förändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	2 088 888	1 328 753	760 135
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Ränteintäkter på omvända repor	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Ränteintäkter netto på värdepapper	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Ränteintäkter netto på ränteswappar	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Ränteintäkter netto på valutaswappar och terminer	7 686 740	6 523 343	1 163 397
<b>Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)</b>	<b>290 517 695</b>	<b>366 833 131</b>	<b>(76 315 436)</b>
Ränteutgifter på löpande räkningar	(6 126)	(8 795)	2 669
Ränteutgifter netto på repor	(291 278)	(644 858)	353 580
<b>Ränteintäkter på valutareserven (netto)</b>	<b>290 220 291</b>	<b>366 179 478</b>	<b>(75 959 187)</b>

Den totala minskningen i räntenetto under 2011 berodde huvudsakligen på att US-dollarportföljen genererade lägre ränteintäkter.

#### 24.2 RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel i fördelningen av de utgivna eurosedlarna (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna och not 6.1 ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet”). De högre intäkterna 2011 återspeglar framför allt att

marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var högre än 2010.

#### 24.3 ERSÄTTNING BASERAD PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan (se not 13, ”Skulder inom Eurosystemet”). Den högre avkastningen 2011 återspeglar framför allt att den genomsnittliga marginalräntan för refinansieringstransaktioner var högre än 2010.

#### 24.4 ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Dessa poster inkluderar ränteintäkter på 6,6 miljarder euro (2010: 3,8 miljarder euro) och kostnader på 6,9 miljarder euro (2010: 3,9 miljarder euro) på saldon avseende Target2 (se not 6.2 ”Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)”, och not 11 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

Dessa poster inkluderar även nettointäkter på 165,7 miljarder euro (2010: 140,4 miljarder euro) från värdepapper anskaffade av ECB i programmen för köp av säkerställda obligationer inklusive nettointäkter på värdepapperslån samt 1 002,8 miljarder euro (2010: 438,0 miljarder euro) på transaktioner som förvärvats under värdepappersprogrammet. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro samt ränteintäkter och räntekostnader från likviderande transaktioner i US-dollar visas också under dessa poster.

### 25 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinsten från finansiella transaktioner 2011 var:

	2011 €	2010 €	Förändring €
Realiserade nettovinsterna på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Realiserade guldpris- och valutakursvinster	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Realiserade vinster från finansiella transaktioner	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

Under 2011 inkluderade denna post realiserade nettoprisvinster på försäljning av värdepapper och nettovalutakursvinster på utflöden av utländsk valuta, främst beroende på utflöde av japanska yen i samband med ECB:s deltagande i en samordnad intervention på valutamarknaderna den 18 mars 2011 (se not 2.2 "Banktillgödohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet").

## 26 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2011 €	2010 €	Förändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Orealiserade valutaförluster	0	(1 973)	1 973
Totala nedskrivningar	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

Under 2011 berodde denna kostnad framför allt på nedskrivningar av anskaffningskostnaderna för ett antal värdepapper som redovisas i balansräkningen till sitt marknadsvärde per den 30 december 2011.

## 27 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2011 €	2010 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	77 858	110 661	(32 803)
Avgifts- och provisionskostnader	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Avgifts- och provisionsnetto	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

Under 2011 bestod intäkter under den här posten av straffavgifter som ålagts de kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och i samband med räntefuturekontrakt (se not 19 "Räntefuturekontrakt").

## 28 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 7.2 "Övriga tillgångar") redovisas under denna post.

## 29 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med ett större marknadsinfrastrukturprojekt.

## 30 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 173,1 miljoner euro (2010: 167,7 miljoner euro) inkluderas i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 43,0 miljoner euro (2010: 28,8 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner (se not 14.3 "Diverse"). De personalkostnader på 1,3 miljoner euro (2010: 1,3 miljoner euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvodet till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionen.

Direktionsledamöterna erhåller en grundlön samt ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med

anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har direktionsledamöterna rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Grundlönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pension, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

Grundlöner utbetalda till ledamöter i direktionen under 2011 var som följer:

	2011 €	2010 €
Jean-Claude Trichet (ordförande till oktober 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (ordförande sedan november 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (vice ordförande fram till maj 2010)	-	131 370
Vitor Constâncio (vice ordförande sedan juni 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (direktionsledamot fram till maj 2011)	110 460	262 728
Peter Praet (direktionsledamot sedan juni 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (direktionsledamot)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (direktionsledamot)	265 104	262 728
Jürgen Stark (direktionsledamot)	265 104	262 728
<b>Totalt</b>	<b>1 749 696</b>	<b>1 734 063</b>

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och deras förmåner från ECB:s bidrag till liv-, olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 646 154 euro (2010: 660 731 euro).

Därutöver har förmåner vid nyanställning respektive vid avslutande av tjänst betalats ut till direktionsledamöter som kommit till eller lämnat ECB, till ett belopp av 159 594 euro (2010: 52 548 euro). De redovisas under ”Administrationskostnader” i resultaträkningen (se not 31, ”Administrationskostnader”).

Övergångsbelopp betalas ut till f.d. direktionsledamöter under en begränsad övergångsperiod

efter att deras mandattid har löpt ut. Under 2011, uppgick dessa betalningar, familjebidrag och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter till 479 665 euro (2010: 34 868 euro). Pensionsbetalningar, inklusive underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter uppgick till 321 929 euro (2010: 354 349 euro). Ersättningar totalt till f.d. ledamöter i direktionen bokförs under posten ”Utbetalda förmåner” och minskar det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring för direktionsledamöter (se not 14.3 ”Diverse”).

I slutet av 2011 motsvarade antalet anställda med tillsvidareanställning eller visstidsanställning 1 609<sup>29</sup> årsarbetskrafter, varav 158 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2011 var:

	2011	2010
Totalt antal anställda per den 1 januari	1 607	1 563
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	313	328
Avgångar/kontraktsslut	(299)	(302)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	(12)	18
Totalt antal anställda per den 31 december	1 609	1 607
Genomsnittligt antal anställda	1 601	1 565

### 31 ADMINISTRATIONSKOSTNADER

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

<sup>29</sup> Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.

## **32 KOSTNADER FÖR SEDELPRODUKTION**

Dessa kostnader avser huvudsakligen utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar, och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60394 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585 913023  
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. Bara den engelska utgåvan undertecknad av PWC är autentisk.**

Europeiska centralbankens ordförande och råd  
Frankfurt am Main

29 februari 2012

**Revisionsberättelse av den oberoende revisorn**

Vi har granskat årsbokslutet för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2011, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill ("Årsbokslutet").

*Den Europeiska centralbankens direktionens ansvar för detta årsbokslut*

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av årsbokslutet, att årsbokslutet är korrekt presenterad i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta ett årsbokslut fritt från sakfel oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

*Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att uttala oss om årsbokslutet på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsstandard (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsbokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsbokslutet. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker för sakfel i årsbokslutet, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller för upprättandet av årsbokslutet i syfte att utforma revisionen på ett efter förhållandena lämpligt sätt, men syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga, samt att bedöma den samlade informationen i årsbokslutet.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckliga och att de ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

*Yttrande*

Enligt vår uppfattning ger årsbokslutet en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet och som anges i beslutet ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut.

Frankfurt am Main den 29 februari 2012.

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönnberg                      ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer                  Wirtschaftsprüfer

## NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2011.

### INTÄKTER RELATERADE TILL ECB:S ANDEL AV UTELÖPANDE SEDLAR OCH ECB:S INNEHAV AV VÄRDEPAPPER ANSKAFFADE INOM EUROSISTEMETS VÄRDEPAPERSPROGRAM

Vad gäller 2010 beslutade ECB-rådet att hela intäkten från ECB:s andel av alla utelöpande sedlar och värdepapper anskaffade inom värdepappersprogram, 654 miljoner euro respektive 438 miljoner euro, skulle avsättas till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser. Därför gjordes ingen interimistisk vinstfördelning.

Vad gäller 2011 beslutade ECB-rådet att hela intäkten från ECB:s andel av värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet och delar av intäkten från ECB:s andel av utelöpande sedlar, 1 002,8 miljoner euro respektive 163,4 miljoner euro, skulle avsättas till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser. Vad gäller ECB:s interimistiska vinstfördelning var ECB:s andel av alla utelöpande sedlar 652 miljoner euro. Denna summa delades ut till de nationella centralbankerna i euroområdet den 3 januari 2012, i proportion till deras inbetalda andel av ECB:s tecknade kapital.

### VINSTFÖRDELNING/FÖRLUSTTÄCKNING

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- Återstoden av nettovinsten ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande

räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.<sup>1</sup>

ECB-rådet beslutade den 8 mars 2012 att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och att fördela 2011 års överskott på 76 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet i förhållande till deras inbetalda andelar.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s vinst och de behöver heller inte bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	2011 €	2010 €
Årets vinst	728 136 234	170 831 395
Interimistisk fördelning av intäkter från ECB:s andel av alla utelöpande eurosedlar och värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet <sup>1)</sup>	(652 000 000)	(0)
Årets vinst efter interimistisk fördelning av intäkter från ECB:s andel av alla utelöpande eurosedlar och värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet	76 136 234	170 831 395
Distribution av vinsten till nationella centralbanker	(76 136 234)	(170 831 395)
Totalt	0	0

1) Värdepappersprogrammet upprättades i maj 2010.

<sup>1</sup> Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan ska summan av de nationella centralbankernas monetära intäkter fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.





# EUROSYSTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2011

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2011	31 DECEMBER 2010
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>423 458</b>	<b>367 402</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>244 623</b>	<b>224 001</b>
2.1 Fordringar på IMF	85 655	71 319
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	158 968	152 681
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>98 226</b>	<b>26 940</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>25 355</b>	<b>22 603</b>
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	25 355	22 603
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>863 568</b>	<b>546 747</b>
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	144 755	227 865
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	703 894	298 217
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	20 623
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	14 823	25
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	97	17
<b>6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>78 653</b>	<b>45 655</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>618 764</b>	<b>457 415</b>
7.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiskt syfte	273 854	134 829
7.2 Övriga värdepapper	344 910	322 586
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>33 926</b>	<b>34 954</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>346 694</b>	<b>276 493</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 DECEMBER 2011	31 DECEMBER 2010
<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>888 676</b>	<b>839 702</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>849 477</b>	<b>378 008</b>
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	223 539	212 739
2.2 Inlåningsfacilitet	413 882	104 458
2.3 Inlåning med fast löptid	211 000	60 784
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	1 056	27
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>2 423</b>	<b>2 808</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>79 726</b>	<b>79 792</b>
5.1 Offentliga sektorn	65 590	71 685
5.2 Övriga skulder	14 137	8 107
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>156 876</b>	<b>47 703</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>4 546</b>	<b>1 995</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>9 027</b>	<b>14 346</b>
8.1 Inlåning och övriga skulder	9 027	14 346
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>55 942</b>	<b>54 480</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>209 582</b>	<b>172 388</b>
<b>11 Värderingskonton</b>	<b>394 013</b>	<b>331 510</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>82 978</b>	<b>79 479</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>



# **BILAGOR**

## RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2011 räknas upp i tabellen nedan. En förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken upprättades och som offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* finns på ECB:s webbplats (klicka på ”Rättsliga instrument”).

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2011/1	Europeiska centralbankens rekommendation av den 25 februari 2011 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	EUT C 67, 2.3.2011, s. 1
ECB/2011/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 17 mars 2011 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target2)	EUT L 86, 1.4.2011, s. 75
ECB/2011/3	Europeiska centralbankens riktlinje av den 18 mars 2011 om ändring av riktlinje ECB/2004/18 om upphandling av eurosedlar	EUT L 86, 1.4.2011, s. 77
ECB/2011/4	Europeiska centralbankens beslut av den 31 mars 2011 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av irländska staten	EUT L 94, 8.4.2011, s. 33
ECB/2011/5	Europeiska centralbankens beslut av den 20 april 2011 om urval av leverantörer av nätverkstjänster till TARGET2-Securities	EUT L 134, 21.5.2011, s. 22
ECB/2011/6	Europeiska centralbankens beslut av den 9 maj 2011 om ändring av beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar	EUT L 158, 16.6.2011, s. 37
ECB/2011/7	Europeiska centralbankens rekommendation av den 9 juni 2011 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Oesterreichische Nationalbankexternal auditors of the Oesterreichische Nationalbank	EUT C 174, 15.6.2011, s. 6
ECB/2011/8	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2011 om ackrediteringsförfaranden avseende miljöaspekter och arbetsmiljöfrågor vid tillverkningen av eurosedlar	EUT L 176, 5.7.2011, s. 52
ECB/2011/9	Europeiska centralbankens riktlinje av den 30 juni 2011 om ändring av riktlinje ECB/2008/8 om insamling av data om euron och driften av kontantinformatiönssystem 2	EUT L 217, 23.8.2011, s. 1
ECB/2011/10	Europeiska centralbankens beslut av den 7 juli 2011 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av portugisiska staten	EUT L 182, 12.7.2011, s. 31
ECB/2011/11	Europeiska centralbankens rekommendation av den 25 augusti 2011 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banco de Portugal	EUT C 258, 2.9.2011, s. 1
ECB/2011/12	Europeiska centralbankens förordning av den 25 augusti 2011 om ändring av förordning (EG) nr 25/2009 om de monetära finansinstitutens balansräkningar (ECB/2008/32)	EUT L 228, 3.9.2011, s. 13

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2011/13	Europeiska centralbankens riktlinje av den 25 augusti 2011 om ändring av riktlinje ECB/2007/9 om monetär statistik samt statistik över finansinstitut och finansmarknader	EUT L 228, 3.9.2011, s. 37
ECB/2011/14	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 september 2011 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden (omarbetning)	EUT L 414, 14.12.2011, s. 1
ECB/2011/15	Europeiska centralbankens riktlinje av den 14 oktober 2011 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET2)	EUT L 279, 26.10.2011, s. 5
ECB/2011/16	Europeiska centralbankens beslut av den 31 oktober 2011 om ändring av beslut ECB/2010/15 om hanteringen av EFSF-lån till sådana medlemsstater som har euron som valuta och beslut ECB/2010/31 om öppnandet av konton för hantering av betalningar som rör EFSF-lån till medlemsstater som har euron som valuta	EUT L 289, 8.11.2011, s. 35
ECB/2011/17	Europeiska centralbankens beslut av den 3 november 2011 om genomförandet av det andra programmet för köp av säkerställda obligationer	EUT L 297, 16.11.2011, s. 70
ECB/2011/18	Europeiska centralbankens beslut av den 3 november 2011 om ändring av beslut ECB/2010/23 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta	EUT L 319, 2.12.2011, s. 116
ECB/2011/19	Europeiska centralbankens beslut av den 15 november 2011 om ändring av beslut ECB/2007/7 om villkoren för Target2-ECB	EUT L 303, 22.11.2011, s. 44
ECB/2011/20	Europeiska centralbankens beslut av den 16 november 2011 om detaljerade regler och förfaranden för att genomföra de kriterier enligt vilka värdepapperscentraler ges tillträde till de tjänster som Target2-Securities erbjuder	EUT L 319, 2.12.2011, s. 117
ECB/2011/21	Europeiska centralbankens beslut av den 1 december 2011 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2012	EUT L 324, 7.12.2011 s. 37
ECB/2011/22	Europeiska centralbankens rekommendation av den 9 december 2011 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för De Nederlandsche Bank	EUT C 367, 16.12.2011, s. 1
ECB/2011/23	Europeiska centralbankens riktlinje av den 9 december 2011 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering inom området extern statistik (omarbetning)	EUT L 65, 3.3.2012, s. 1
ECB/2011/24	Europeiska centralbankens rekommendation av den 9 december 2011 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering inom området extern statistik	EUT C 64, 3.3.2012, s. 1

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2011/25	Europeiska centralbankens beslut av den 14 december 2011 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas	EUT L 341, 22.12.2011, s. 65
ECB/2011/26	Europeiska centralbankens förordning av den 14 december 2011 ändring av förordning (EG) nr 1745/2003 om tillämpningen av minimireserver (kassakrav)	EUT L 338, 21.12.2011, s. 51
ECB/2011/27	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 december 2011 om ändring av riktlinje ECB/2010/20 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 19, 24.1.2012, s. 37

## EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2011 och i början av 2012 enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan räknas upp i tabellen nedan. En förteckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats (klicka på "Rättsliga instrument").

### a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution

Nummer <sup>1</sup>	Initiativtagare och ämne	EUT nr
CON/2011/1	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister	EUT C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 98/78/EG, 2002/87/EG och 2006/48/EG i fråga om extra tillsyn över finansiella enheter i ett finansiellt konglomerat	EUT C 62, 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	EU-rådet – En rekommendation till rådets beslut om ordning för omförhandlingen av det monetära avtalet med Monaco	EUT C 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om insättningsgarantisystem (omarbetning) och ett förslag om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare	EUT C 99, 31.3.2011, s. 1
CON/2011/13	EU-rådet – En reform av Europeiska unionens ekonomiska styrning	EUT C 150, 20.5.2011, s. 1
CON/2011/16	Europeiska rådet – En rekommendation från rådet rörande utnämningen av en direktionsledamot i ECB	EUT C 74, 8.3.2011, s. 1
CON/2011/17	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om blankning och vissa aspekter av creditswappar	EUT C 91, 23.3.2011, s. 1
CON/2011/18	EU-rådet – Ett förslag till rådets förordning om valörer och tekniska specifikationer för mynt i euro som ska sättas i omlopp (kodifiering)	EUT C 114, 12.4.2011, s. 1
CON/2011/22	EU-rådet – En rekommendation till rådets beslut om en ordning för förhandlingen om ett monetärt avtal med Republiken Frankrike, som företrädare för det franska autonoma utomeuropeiska förvaltningsområdet Saint-Barthélemy	EUT C 213, 20.7.2011, s. 16
CON/2011/24	Europeiska rådet – Ett förslag till Europeiska rådets beslut om ändring av artikel 136 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt vad gäller en stabilitetsmekanism för de medlemsstater som har euron som valuta	EUT C 140, 11.5.2011, s. 8
CON/2011/32	EU-rådet – Ett förslag till förordning om antagande av tekniska krav för betalningar och autogireringar i euro	EUT C 155, 25.5.2011, s. 1

<sup>1</sup> Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.



Nummer <sup>1</sup>	Initiativtagare och ämne	EUT nr
CON/2011/42	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/71/EG och 2009/138/EG med avseende på befogenheterna för Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten	EUT C 159, 28.5.2011, s. 10
CON/2011/44	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om det europeiska national- och regionalräkenskapssystemet i Europeiska unionen	EUT C 203, 9.7.2011, s. 3
CON/2011/48	Europeiska rådet – En rekommendation från rådet rörande utnämningen av ordförande i ECB	EUT C 182, 23.6.2011, s. 6
CON/2011/56	EU-rådet – Ett förslag till rådets beslut om undertecknande och ingående av ett monetärt avtal mellan Europeiska unionen och Republiken Frankrike om bibehållandet av euron på Saint-Barthélemy efter förändringen av dess status i förhållande till Europeiska unionen	<i>EUT C 213,</i> <i>20.7.2011, s. 21</i>
CON/2011/58	EU-rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om bostadslåneavtal	EUT C 240, 18.8.2011, s. 3
CON/2011/65	Europaparlamentet och rådet – Ett förslag till förordning om utgivning av euromynt och ett förslag till förordning om valörer och tekniska specifikationer för mynt i euro som ska sättas i omlopp	EUT C 273, 16.9.2011, s. 2
CON/2011/77	Europeiska rådet – En rekommendation från rådet om utnämning av en ledamot i ECB:s direktion	EUT C 301, 12.10.2011, s. 2
CON/2011/100	Europeiska rådet – En rekommendation från rådet om utnämning av en ledamot i ECB:s direktion	EUT C 364, 14.12.2011, s. 7
CON/2012/5	EU-rådet – Ett förslag till direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag och ett förslag till en förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag	Ännu inte offentliggjort i <i>Europeiska unionens officiella tidning</i>

**b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat och yttranden på eget initiativ avseende en medlemsstats lagstiftning<sup>2</sup>**

<b>Nummer<sup>1</sup></b>	<b>Initiativtagare och ämne</b>
CON/2011/2	Cypern – De sanktionsmöjligheter som Cyprus Stock Exchange har
CON/2011/3	Slovenien – Ändringar i banklagen
CON/2011/4	Polen – Slutna investeringsfonder som utfärdar icke-officiella investeringscertifikat
CON/2011/5	Belgien – Genomförandet av principerna för att utveckla finansiella tillsynsstrukturer i Belgien
CON/2011/7	Litauen – Ändringar av det nationella ramverket för penningpolitiska transaktioner för att ytterligare harmonisera detta med Eurosystemet
CON/2011/9	Polen – Ändringar av den polska konstitutionen avseende införandet av euron
CON/2011/10	Italien – Italiens deltagande i de IMF-program som tillkommit som svar på finanskrisen
CON/2011/11	Polen – Att låta kreditföreningar omfattas av det statliga stödet till finansinstitut
CON/2011/14	Litauen – Ändringar i lagstiftningen om slutgiltig avveckling och ställande av finansiell säkerhet
CON/2011/15	Rumänien – Ändringar i lagstiftningen avseende insättningsgarantin
CON/2011/19	Frankrike – Återcirkulering av eurosedlar
CON/2011/20	Belgien – Ett centralt register över företagskrediter
CON/2011/21	Spanien – <i>en förstärkning av det finansiella systemet</i>
CON/2011/23	Polen – Betaltjänster
CON/2011/25	Slovenien – Sätt att förhindra sena betalningar
CON/2011/26	Rumänien – Ändringar av lagstiftningen om slutgiltig avveckling och ställande av finansiell säkerhet
CON/2011/27	Cypern – Lagstiftning som berör täckta obligationer
CON/2011/28	Belgien – Att Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique inte längre ska sköta den centrala förvaringen av dokument som visar att en växel ej accepterats
CON/2011/29	Cypern – En särskild bankskatt och om inrättandet av en oberoende finansiell stabilitetsfond
CON/2011/30	Belgien – Finansieringen av ett centralt register över bankkontonummer

<sup>2</sup> I december 2004 beslutade ECB-rådet att yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter som regel kommer att publiceras omedelbart efter att de har antagits och därefter översänts till den rådfrågande myndigheten.

Nummer <sup>1</sup>	Initiativtagare och ämne
CON/2011/31	Slovenien – En skatt på bankernas balansomslutning
CON/2011/33	Ungern – Aspekter som rör Magyar Nemzeti Bank i utkastet till konstitution
CON/2011/34	Grekland – Det rättsliga ramverket för låne- och insättningsfonden samt om ändringar av stödåtgärderna för den grekiska ekonomins likviditet efter den internationella finanskrisen
CON/2011/35	Rumänien – Förfarandet för att hantera avvecklingsrisken i nettoavvecklingsystem
CON/2011/36	Grekland – Ändringar i centralbanksstadgan för Bank of Greece
CON/2011/37	Nederländerna – En förstärkning av ledningen av De Nederlandsche Bank och finansmarknadsmyndigheten
CON/2011/38	Österrike – Ändringar i ledningsstrukturen för Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Irland – Räddning och avveckling av kreditinstitut
CON/2011/40	Slovenien – Om ändringar av regelverket för registret över finansiella tillgångar
CON/2011/41	Belgien – Ändringar av lagstiftningen om slutgiltig avveckling och ställande av finansiell säkerhet
CON/2011/43	Malta – Flera ändringar av lagen om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2011/45	Danmark – En kompensationsordning för nödlidande bankinstitut
CON/2011/46	Litauen – En reform av tillsynen över finansmarknaderna i Litauen
CON/2011/47	Latvia – Ny lagstiftning om kreditregistret
CON/2011/49	Slovakien – Národná banka Slovenskas uppgifter inom områdena finansiell tillsyn och konsumentkredit
CON/2011/50	Bulgarien – Värdepapperscentralens kapital- och ledningsstruktur
CON/2011/51	Tjeckien – Sedlar och mynt i omlopp
CON/2011/52	Bulgarien – Skyldigheter vid informationsutbyte och samarbete mellan tillsynsmyndigheter
CON/2011/53	Ungern – Den ungerska riksrevisionens granskning av Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Spanien – Gränsöverskridande transaktioner
CON/2011/55	Slovenien – Harmoniseringen av lagstiftning med betydelse för TARGET2-Securities och de sanktionsmöjligheter som Banka Slovenije har avseende investeringstjänster

Nummer <sup>1</sup>	Initiativtagare och ämne
CON/2011/57	Polen – Ombildning av utländska kreditinstituts filialer till dotterbolag
CON/2011/59	Ungern – Återcirkulering av kontanter och skyddet för nationella och utländska betalningsmedel mot förfalskning
CON/2011/60	Nederländerna – Åtgärder avseende finansinstitut som befinner sig i svårigheter
CON/2011/61	Slovenien – Ändringar i lagen om åtgärder mot försenade betalningar
CON/2011/62	Polen – Ändringar av regelverket för betalnings-, clearing- och avvecklingssystem
CON/2011/63	Polen – Införandet av omnibuskonton i regelverket för clearing- och avvecklingssystem
CON/2011/64	Belgien – Förfalskningskyddet och upprätthållandet av en god cirkulering av kontanter
CON/2011/66	Slovakien – Specialskatt för finansinstitut som är verksamma i Slovakien
CON/2011/67	Litauen – Krav på kreditinstitut om ansvarsfull utlåning
CON/2011/68	Italien – Italiens ratificering av en ändring av IMF:s stadgar samt en ökning av Italiens IMF-kvot
CON/2011/69	Irland – Nya åtgärder för att stärka tillsynen över det finansiella regelverket
CON/2011/70	Slovenien – Tillstånd för att sitta i styrelsen för en bank
CON/2011/71	Belgien – De kategorier av institut som har befogenhet att föra konton för dematerialiserade värdepapper denominerade i utländsk valuta eller beräkningsenheter
CON/2011/72	Grekland – Ändringar av den grekiska avvecklingsordningen för kreditinstitut
CON/2011/73	Rumänien – Statistik, interbankmarknaden och penningmarknaderna som förvaltas av Banca Națională a României samt om valutapolitiken och kassakravsystemet
CON/2011/74	Rumänien – Utlåning till fysiska personer
CON/2011/75	Tjeckien – Minimireserver
CON/2011/76	Eget initiativ – En ändring av den nederländska insättningsgarantin
CON/2011/78	Slovenien – Sanktioner i samband med skyddet av euron mot förfalskning
CON/2011/79	Belgien – Garantier för vissa lån som beviljats Dexia SA och Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Slovakien – Ett register över årsredovisningar
CON/2011/81	Slovenien – Ändrade regler för bostads- och kommunalobligationer i Slovenien

Nummer <sup>1</sup>	Initiativtagare och ämne
CON/2011/82	Luxemburg – Garantier för vissa lån som beviljats Dexia SA och Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugal – Tidiga åtgärder och ändringar av likvidations- och avvecklingsförfarandet för kredit- och finansinstitut som omfattas av tillsyn från Banco de Portugal
CON/2011/84	Irland – Rädning och avveckling av kreditinstitut
CON/2011/85	Frankrike – Statliga garantier för vissa lån som beviljats Dexia SA och Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Rumänien – Stabiliseringsåtgärder och s.k. bad banks
CON/2011/87	Ungern – Bostadslån i utländsk valuta och avtal om bostadslån
CON/2011/88	Irland – En förlängning av irländska statens garanti för kreditinstitutens godtagbara skulder
CON/2011/89	Portugal – Banco de Portugals inbetalning av Portugals ökade IMF-kvot
CON/2011/90	Danmark – en förlustgaranti i samband med en utvidgad bankgaranti
CON/2011/91	Litauen – Ändringar av reglerna för Lietuvos bankas vinstdisposition
CON/2011/92	Tyskland – Förfalskningsskyddet och upprätthållandet av en god cirkulering av kontanter
CON/2011/93	Cypern – Hanteringen av finansiella kriser och om inrättandet av en oberoende finansiell stabilitetsfond
CON/2011/94	Italien – Förfalskningsskyddet och upprätthållandet av en god cirkulering av kontanter
CON/2011/95	Portugal – Statlig rekapitalisering av kreditinstitut
CON/2011/96	Slovakien – En ansvarsfull skattepolitik
CON/2011/97	Estland – Representation och om inbetalningen av IMF-kvoter
CON/2011/98	Belgien – Lagstiftningen avseende finansieringen av det centrala registret över bankkontonummer
CON/2011/99	Litauen – Nya ändringar av reglerna för Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finland – Lagstiftning för värdepappersmarknaderna
CON/2011/102	Rumänien – En ökning av Rumäniens IMF-kvot
CON/2011/103	Belgien – Inrättande och finansiering av en avvecklingsfond och om ändrade regler för beräkningen av avgifter till insättningsgarantin
CON/2011/104	Ungern – Magyar Nemzeti Bank

Nummer <sup>1</sup>	Initiativtagare och ämne
CON/2011/105	Malta – Äkthetskontroll av euromynt och hantering av euromynt som inte är lämpliga för cirkulation samt föreläggande av administrativa åtgärder och viten
CON/2011/106	Ungern/eget initiativ – Magyar Nemzeti Banks oberoende
CON/2011/107	Grekland – Ändringar av de grekiska reglerna för avveckling av kreditinstitut
CON/2012/1	Cypern – Statstjänstemännens löner
CON/2012/2	Tyskland – Stabiliseringsåtgärder avseende finansmarknaden
CON/2012/3	Luxemburg – Dematerialiserade värdepapper
CON/2012/4	Italien – Ett garantiprogram för italienska bankers skulder och växling av liresedlar
CON/2012/6	Irland – Pensionsreformer inom den offentliga sektorn

# KALENDARIUM FÖR EUROSYSTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER <sup>1</sup>

## 2 SEPTEMBER 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 18 januari 2011, nämligen att man ska fortsätta med fastränteauktioner med full tilldelning.

## 7 OKTOBER OCH 4 NOVEMBER 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

## 2 DECEMBER 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 12 april 2011, nämligen att man ska fortsätta med fastränteauktioner med full tilldelning.

## 13 JANUARI OCH 3 FEBRUARI 2011

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

## 3 MARS 2011

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar

även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 12 juli 2011, nämligen att man ska fortsätta med fastränteauktioner med full tilldelning.

## 7 APRIL 2011

ECB beslutar höja räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter, till 1,25 procent, vilket ska gälla från och med den transaktion som träder i kraft den 13 april 2011. ECB-rådet beslutar vidare höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 2,00 procent respektive 0,50 procent, vilket ska gälla från den 13 april 2011.

## 5 MAJ 2011

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,25 procent, 2,00 procent respektive 0,50 procent.

## 9 JUNI 2011

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,25 procent, 2,00 procent respektive 0,50 procent. ECB-rådet fattar även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 11 oktober 2011, nämligen att man ska fortsätta med fastränteauktioner med full tilldelning.

## 7 JULI 2011

ECB-rådet beslutar höja räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 1,50 procent, vilket ska gälla från och med den transaktion som träder i kraft den 13 juli 2011. ECB-rådet beslutar dessutom höja

<sup>1</sup> Kalendariet för Eurosysteemets penningpolitiska åtgärder mellan 1999 och 2010 finns i ECB:s årsrapport för respektive år.

räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 2,25 procent respektive 0,75 procent, vilket ska gälla från den 13 juli 2011.

#### **4 AUGUSTI 2011**

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,50 procent, 2,25 procent respektive 0,75 procent. ECB-rådet fattar även beslut om flera åtgärder för att motverka ny oro på vissa finansmarknader. Man beslutar i synnerhet att Eurosystemet ska genomföra en extra likvidiserande långfristig refinansieringstransaktion med omkring sex månaders löptid genom en fastränteauktion med full tilldelning. ECB-rådet fattar även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 17 januari 2012, nämligen att man ska fortsätta med fastränteauktioner med full tilldelning.

#### **8 SEPTEMBER 2011**

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,50 procent, 2,25 procent respektive 0,75 procent.

#### **6 OKTOBER 2011**

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,50 procent, 2,25 procent respektive 0,75 procent. Man fattar även beslut om villkoren för sina refinansieringstransaktioner mellan oktober 2011 och den 10 juli 2012, nämligen att man ska genomföra två långfristiga refinansieringstransaktioner – en med omkring tolv månaders löptid i oktober 2011 och en med omkring tretton månaders löptid i december 2011 – samt att alla refinansieringstransaktioner även i fortsättningen ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning. ECB-rådet beslutar även lansera ett

nytt program för köp av säkerställda obligationer i november 2011.

#### **3 NOVEMBER 2011**

ECB-rådet beslutar sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 1,25 procent, vilket ska gälla från och med den transaktion som träder i kraft den 9 november 2011. ECB-rådet beslutar även sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 2,00 procent respektive 0,50 procent, vilket ska gälla från och med den 9 november 2011.

#### **8 DECEMBER 2011**

ECB-rådet beslutar sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 1,00 procent, vilket ska gälla från och med den transaktion som träder i kraft den 14 december 2011. ECB-rådet beslutar även sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 1,75 procent respektive 0,25 procent, vilket ska gälla från och med den 14 december 2011. Man beslutar dessutom vidta ytterligare extraordinära åtgärder: i) att genomföra två långfristiga refinansieringstransaktioner med omkring tre års löptid, ii) att öka tillgången till säkerheter, iii) att sänka kassakravsprocenten till 1 procent, och iv) att tills vidare upphöra med de finjusterande transaktioner som genomförs på den sista dagen i varje uppfyllandeperiod.

#### **12 JANUARI, 9 FEBRUARI OCH 8 MARS 2012**

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.



# ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET<sup>1</sup>

För mer information om Eurosystemets likvidiserande transaktioner under 2011, se ”Open market operations” på ECB:s webbplats.

## TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

### 3 MARS 2011

ECB informerar om de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas mellan den 13 april och den 12 juli 2011.

### 31 MARS 2011

ECB upphäver tillfälligt kravet på lägsta kreditbetyg för irländska statspapper.

### 9 JUNI 2011

ECB informerar om de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas mellan den 13 juli och den 11 oktober 2011.

### 7 JULI 2011

ECB ändrar villkoren för godtagbarhet som säkerhet beträffande skuldpaper som emitteras eller garanteras av den portugisiska staten.

### 4 AUGUSTI 2011

ECB informerar om de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas mellan den 12 oktober 2011 och den 17 januari 2012.

### 6 OKTOBER 2011

ECB tillkännager ett nytt program för köp av säkerställda obligationer och informerar om de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas mellan oktober 2011 och den 10 juli 2012.

### 3 NOVEMBER 2011

ECB informerar om sitt nya program för köp av säkerställda obligationer.

### 8 DECEMBER 2011

ECB tillkännager åtgärder för att stötta bankernas utlåning och aktiviteten på penningmarknaden.

### 16 DECEMBER 2011

ECB tillkännager att likviditet ska tillföras genom två finjusterande transaktioner med en dags löptid.

## TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I ANDRA VALUTOR OCH AVTAL MED ANDRA CENTRALBANKER

### 29 JUNI 2011

ECB meddelar att de likvidiserande transaktionerna i US-dollar förlängs.

### 25 AUGUSTI 2011

ECB meddelar att swapavtalet med Bank of England förlängs.

### 15 SEPTEMBER 2011

ECB tillkännager ytterligare likvidiserande transaktioner i US-dollar som ska genomföras över årsskiftet.

### 30 NOVEMBER 2011

Centralbanker agerar samordnat för att hantera trycket på de globala penningmarknaderna.

<sup>1</sup> Datumen hänvisar till dagen för tillkännagivandet.

## ECB:S PUBLIKATIONER

ECB ger ut en rad publikationer för att informera om sin kärnverksamhet: penningpolitik, statistik, betalnings- och värdepappersavvecklingssystem, finansiell stabilitet och tillsyn, internationellt och europeiskt samarbete, samt rättsliga frågor. Det handlar om följande publikationer:

### LAGSTADGADE PUBLIKATIONER

- Årsrapport
- Konvergensrapport
- Månadsrapport

### FORSKNINGSRAPPORTER

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Working Papers

### ÖVRIGA PUBLIKATIONER/SPECIALPUBLIKATIONER

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Europeiska centralbanken: historia, roll och funktioner
- The international role of the euro
- Genomförande av penningpolitiken i euroområdet ("Allmän dokumentation")
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB ger även ut broschyrer och informationsmaterial om en rad olika frågor, t.ex. eurosedlar och euromynt, samt skrifter i samband med seminarier och konferenser.

En fullständig förteckning över dokument (i pdf-format) utgivna av ECB och Europeiska monetära institutet, som var ECB:s föregångare under perioden 1994–1998, finns på ECB:s webbplats: <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Språkkoderna visar på vilka språk publikationen finns tillgänglig.

Man kan, om inte annat anges, prenumerera på eller beställa tryckta exemplar kostnadsfritt, förutsatt att de finns i lager, genom att kontakta [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## ORDLISTA

Ordlistan innehåller några av de termer som används i årsrapporten. En mer omfattande och detaljerad ordlista finns på ECB:s webbplats.

**Aktier:** värdepapper som utgör ägarandelar i ett företag. Omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av ägarandelar. Aktier ger normalt inkomster i form av utdelning.

**Avvecklingsrisk:** risken att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som planerat, normalt till följd av att en part inte fullgör ett eller flera åtaganden. Omfattar särskilt operativ risk, **kreditrisk** och likviditetsrisk.

**Betalningsbalans:** sammanfattande statistik över ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden under en viss tidsperiod. Det handlar om transaktioner med varor och tjänster, faktorinkomster, finansiella fordringar på och skulder till resten av världen, samt transaktioner (till exempel skuldavskrivningar) som klassificeras som transfereringar.

**BNP:** ett mått på ekonomisk aktivitet, nämligen värdet av en ekonomis totala produktion av varor och tjänster minus insatsförbrukning plus skatter på produkter och import under en bestämd period. BNP kan delas upp i produktions-, utgifts- och inkomstkomponenter. De viktigaste utgifterna i BNP är hushållens konsumtion, offentlig konsumtion, fasta bruttoinvesteringar, lagerförändringar samt import och export av varor och tjänster (inklusive handel inom euroområdet).

**BNP-deflator:** bruttonationalprodukten (BNP) uttryckt i löpande priser (nominella BNP), dividerat med BNP-volym. Kallas även BNP:s implicita prisdeflator.

**Central motpart:** en aktör som på en eller flera marknader träder in som mellanhand mellan **motparter** i kontrakt och genom att fungera som köpare för säljaren, och säljare för köparen, är en garant för att förpliktelser enligt öppna kontrakt kommer att uppfyllas.

**Direktinvestering:** gränsöverskridande investering som görs i syfte att uppnå ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (i praktiken minst 10 procent stamaktierna eller röstetalet). Omfattar eget kapital, återinvesterade vinstmedel och övrigt kapital som rör transaktioner inom företaget.

**ECB:s allmänna råd:** ett av **ECB:s** beslutande organ. Består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt alla centralbankschefer i **Europeiska centralbankssystemet**.

**ECB:s direktion:** ett av **ECB:s** beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns med kvalificerad majoritet av Europeiska rådet på EU-rådets rekommendation och efter samråd med Europaparlamentet och ECB.

**ECB:s styrräntor:** räntor som visar inriktningen på **ECB:s** penningpolitik. Styrräntorna är räntorna på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

**ECB-rådet:** **ECB:s** högsta beslutande organ. Består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

**Ekofinrådet:** Används ofta som beteckning på **EU-rådet** i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar.

**Ekonomisk analys:** en av pelarna i **ECB:s** ram för den omfattande analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen är främst inriktad på den ekonomiska och finansiella utvecklingen och implicita risker för prisstabiliteten på kort till medellång sikt med hänsyn till förhållandet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader i detta tidsperspektiv. Vikt läggs vid behovet av att identifiera vilken typ av chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnads- och prisutvecklingen och hur de kan fortplanta sig i ekonomin på kort till medellång sikt (se även **Monetär analys**).

**Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK):** en kommitté som bidrar till att förbereda **Ekofinrådets** och Europeiska kommissionens arbete. I kommitténs uppgifter ingår att granska den ekonomiska och finansiella utvecklingen i både medlemsstaterna och EU och att bidra till budgetövervakningen.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** den process som ledde till den gemensamma valutatan, euron, och den gemensamma penningpolitiken i **eurområdet**, samt till samordningen av den ekonomiska politiken i EU:s medlemsstater. Processen genomfördes i enlighet med fördraget i tre etapper. Den tredje och sista etappen inleddes den 1 januari 1999, då ansvaret för penningpolitiken överfördes till **ECB** och euron infördes. EMU fullbordades i och med utbytet av sedlar och mynt den 1 januari 2002.

**Eonia (euro overnight index average):** ett matt på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Beräknas som ett viktat genomsnitt av räntorna på dagslån i euro utan säkerhet som inrapporteras av en panel banker.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **eurområdet** och medlemsstaterna utanför eurområdet. ERM2 är ett multilateralt arrangemang med fasta, men justerbara, centralkurser och ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15$  procent. Beslut om centralkurserna och eventuellt smalare fluktuationsband fattas gemensamt genom en multilateral överenskommelse mellan den berörda medlemsstaten, euroländerna, **ECB** och övriga medlemsstater som deltar i ERM2. Alla deltagare i ERM2, inklusive ECB, har rätt att inleda ett konfidentiellt förfarande i syfte att ändra centralkurserna.

**EU 2020-strategin:** EU:s strategi för sysselsättning och en smart och hållbar tillväxt för alla. Den antogs av **Europeiska rådet** i juni 2010. Strategin är en vidareutveckling av den tidigare **Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en panel banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

**Eurogruppen:** informell grupp bestående av ekonomi- och finansministrarna i de medlemsstater som har euron som sin valuta. Dess ställning fastställs i artikel 137 i fördraget och i protokoll nr 14. Europeiska kommissionen och **ECB** bjuds regelbundet in för att delta i Eurogruppens möten.

**Eurons (nominella/reala) effektiva växelkurs (EER):** ett viktat genomsnitt av de bilaterala växelkurserna mellan **eurområdet** och dess viktigaste handelspartner. **ECB** offentliggör nominella EER-index för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-20 (som omfattar de tio medlemsstaterna utanför eurområdet och tio handelspartner utanför EU) och EER-40 (som omfattar EER-20 och ytterligare 20 länder). Vikterna fastställs utifrån ländernas andelar av eurområdets handel med bearbetade varor och tar även hänsyn till konkurrensen på tredjelandsmarknader. Reala EER är nominella EER deflaterat med ett viktat genomsnitt av utländska priser och

kostnader i förhållande till inhemska priser och kostnader. De utgör därmed ett matt på konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

**Euroområdet:** ett område som omfattar de medlemsstater som har infört euron och där **ECB-rådet** för en gemensam penningpolitik. Omfattar för närvarande Belgien, Cypern, Estland, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Portugal, Slovakien, Slovenien, Spanien, Tyskland och Österrike.

**Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM):** en EU-fond som inrättats på grundval av artikel 122.2 i **fördraget** och som gör det möjligt för Europeiska kommissionen att för EU:s räkning låna upp till 60 miljarder euro och låna vidare till medlemsstater som har drabbats eller som hotas av svarigheter till följd av osedvanliga händelser utanför deras kontroll. EFSM-lån är förknippade med stränga villkor och ges inom ramen för gemensamma EU-IMF-program.

**Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF):** ett aktiebolag som bildats av länderna i **euroområdet** som ett mellanstatligt arrangemang för att ge lån till euroländer som befinner sig i ekonomiska svårigheter. Det finansiella stödet är förknippat med stränga villkor och ges inom ramen för gemensamma EU-IMF-program. EFSF har en utlåningskapacitet på 440 miljarder euro och lånen finansieras genom utgivning av **räntebärande värdepapper** som garanteras av euroländerna i proportion till deras storlek.

**Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM):** en mellanstatlig organisation som **euroländerna** inrättat på grundval av fördraget om inrättande av europeiska stabilitetsmekanismen. Den är en permanent krishanteringsmekanism som ska ge finansiellt stöd till euroländerna om det är absolut nödvändigt för att säkra den **finansiella stabiliteten** i euroområdet som helhet. ESM ska enligt planerna tas i bruk den 1 juli 2012. ESM kommer att ersätta både **Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF)** och **Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM)** och till att börja med ha en utlåningskapacitet på 500 miljarder euro. ESM-lånen ska vara underställda stränga villkor.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** **ECB** och de nationella centralbankerna i samtliga 27 medlemsstater. Förutom medlemmarna i Eurosystemet ingår alltså även de nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron som sin valuta. ECBS styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som ett tredje beslutande organ, **ECB:s allmänna råd**.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** inrättades som en tillfällig institution vid starten av den andra etappen av **Ekonomiska och monetära unionen** den 1 januari 1994 och avvecklades efter inrättandet av ECB den 1 juni 1998.

**Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95):** ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper som bygger på en uppsättning internationellt överenskomna statistiska begrepp, definitioner, klassificeringar och redovisningsregler och har till syfte att uppnå en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är EU:s version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

**Europeiska rådet:** består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer och, som medlemmar utan rösträtt, ordförandena för Europeiska kommissionen och Europeiska rådet. **Europeiska rådet** driver unionens utveckling och fastställer allmänna politiska riktlinjer och prioriteringar, men har ingen lagstiftande funktion.

**Europeiska systemrisknämnden (ESRB):** ett oberoende EU-organ som ansvarar för makrotillsynen av unionens finansiella system. ESRB ska bidra till att förhindra eller minska **systemrisk**er för den finansiella stabiliteten som kan uppstå på grund av utvecklingen inom det finansiella systemet och i detta sammanhang beakta den makroekonomiska utvecklingen så att omfattande kris-situationer kan undvikas.

**Eurosystemet:** euroområdet centralbankssystem. Omfattar **ECB** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron som sin valuta.

**Europeiska unionens råd (EU-rådet):** består av företrädare för medlemsstaternas regeringar, normalt de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas, samt ansvarig kommissionsledamot. (Se även **Ekofinrådet**).

**EU-systemet för finansiell tillsyn:** utgörs av den grupp institutioner som ansvarar för övervakning av EU:s finansiella system, dvs. **Europeiska systemrisknämnden (ESRB)**, de tre europeiska tillsynsmyndigheterna, de europeiska tillsynsmyndigheternas gemensamma kommitté och de nationella tillsynsmyndigheterna i EU:s medlemsstater.

**Extraordinära åtgärder:** tillfälliga åtgärder som ECB vidtagit för att stärka styrräntebeslutets effekter och genomslag i euroområdets ekonomi i ett läge då vissa segment av finansmarknaderna och det finansiella systemet överhuvudtaget inte fungerade som de skulle.

**Finansiell stabilitet:** ett tillstånd där det finansiella systemet – dvs. finansinstitut, marknader och marknadsinfrastrukturer – kan stå emot negativa chocker och finansiella obalanser, och därmed minska risken att det uppstår störningar i den finansiella förmedlingsprocessen som är så allvarliga att de får en mycket negativ inverkan på omfördelningen av sparande till lönsamma investeringsmöjligheter.

**Finjusterande transaktion:** en **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. De finjusterande transaktionernas frekvens och löptid har inte standardiserats.

**Framtidsbedömningar:** resultatet av de analyser som utförs fyra gånger per år för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av **ECB:s** experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av delarna i Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi och beaktas därför i **ECB-rådets** bedömning av riskerna för **prisstabiliteten**.

**Fördragen:** alla hänvisningar till ”fördragen” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och fördraget om Europeiska unionen.

**Fördraget:** alla hänvisningar till ”fördraget” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och hänvisningarna till artikelnummer avser den numrering som trädde i kraft den 1 december 2009.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** ett mått på konsumentprisernas utveckling som sammanställs av Eurostat och är harmoniserat för alla medlemsstater.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs varje vecka genom standardauktioner och har normalt en veckas löptid.

**Implicit volatilitet:** den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) i prisförändringen på en tillgång (t.ex. en aktie eller en obligation), som kan beräknas på grundval av tillgångens pris, förfallodag och optionernas lösenpris, samt en riskfri ränta, med hjälp av en optionsprissättningsmodell som Black-Scholes-formeln.

**Inlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för inlåning över natten hos en nationell centralbank. Räntan på inlåningen är förutbestämd (se även **ECB:s styrräntor**).

**Kassakrav:** de minimireserver som ett **kreditinstitut** måste hålla hos **Eurosystemet** under en på förhand bestämd **uppfyllandeperiod**. Uppfyllandet av kassakravet bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna på kassakravskontona under uppfyllandeperioden.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlaget för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM):** en mekanism som **Europeiska centralbanks-systemet** har inrättat för att **motparter** ska kunna använda godtagbara **säkerheter** över gränserna. I CCBM fungerar de nationella centralbankerna som depahållare för varandra. Det innebär att varje nationell centralbank har värdepapperskonton i sin värdepappersförvaltning för alla de övriga nationella centralbankerna och **ECB**.

**Kreditinstitut:** i) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot inlåning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning.

**Kreditrisk:** risken att en **motpart** inte fullgör sina förpliktelser på förfallodagen eller senare. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken att den avvecklade banken inte kan infria sina förpliktelser.

**Lissabonfördraget:** genom detta fördrag ändras EU:s två grundfördrag: fördraget om Europeiska unionen och fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Det sistnämnda fördraget har döpts om till fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Lissabonfördraget undertecknades i Lissabon den 13 december 2007 och trädde i kraft den 1 december 2009.

**Lissabonstrategin:** en omfattande agenda med strukturreformer som lanserades av Europeiska rådet i Lissabon 2000 för att omvandla EU till ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi”. Har ersatts av **EU 2020-strategin**.

**Långfristig refinansieringstransaktion:** en kredittransaktion med över en veckas löptid som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. De transaktioner som genomförs regelbundet varje månad har 3 månaders löptid. Under den oro på finansmarknaderna som började i augusti 2007 genomfördes, med varierande frekvens, extra långfristiga refinansieringstransaktioner med löptider på mellan en uppfyllandeperiod och ett år.

**Lägsta anbudsränta:** den lägsta ränta till vilken **motparter** får lämna in anbud i samband med auktioner med rörlig ränta.

**M1:** ett smalt penningmängdsmatt som omfattar utelöpande sedlar och mynt samt avistainlåning hos **monetära finansinstitut** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

**M2:** ett mellanliggande penningmängdsmatt som omfattar **M1** samt inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid (dvs. kortfristigt sparande) samt inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) hos **monetära finansinstitut** och **staten**.

**M3:** ett brett penningmängdsmatt som omfattar **M2** och omsättbara instrument, särskilt **repoavtal, andelar i penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med upp till 2 års löptid som har emitterats av **monetära finansinstitut**.

**Marknadsrisk:** risken för förluster (både för poster i och utanför balansräkningen) till följd av förändrade marknadspriser.

**Monetär analys:** en avdelning i **ECB:s** ram för den omfattande analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den monetära analysen gör det möjligt att bedöma inflationsutvecklingen på medellång till lång sikt med tanke på det nära sambandet mellan penningmängd och priser i ett längre tidsperspektiv. I den monetära analysen beaktas utvecklingen för flera olika monetära indikatorer, däribland **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kreditgivning, och olika matt på överskottslikviditet (se även **Ekonomisk analys**).

**Monetära finansinstitut (MFI):** finansiella institutioner som tillsammans utgör emittentsektorn i **euroområdet**. Omfattar **Eurosystemet**, i euroområdet hemmahörande **kreditinstitut** (enligt definition i EU-rätten) och alla andra finansinstitut hemmahörande i euroområdet vars verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) bevilja kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs främst av **penningmarknadsfonder**, dvs. fonder som placerar i kortfristiga lågriskpapper som normalt har en löptid på högst ett år.

**Monetära inkomster:** de inkomster som nationella centralbanker får när de utför **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter från tillgångar som har öronmärkts i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer och innehas som motvärde för utelöpande sedlar och inlåning från **kreditinstitut**.

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel alla parter som genomför transaktioner med en centralbank).

**Offentlig sektor:** en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** består av inhemska enheter vars primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag, ingår inte.

**Offentliga sektorns skuld:** total bruttoskuld (sedlar, mynt och inlåning; lån och **räntebärande värdepapper**) i nominellt värde som är utestående vid årets slut och konsoliderat mellan och inom den offentliga sektorns olika delar.



**Offentliga sektorns skuldkvot:** förhållandet mellan den offentliga sektorns skuld och **BNP** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott.

**Offentliga sektorns underskott/skuldanpassning:** skillnaden mellan den **offentliga sektorns** budgetsaldo (**underskott** eller överskott) och förändringen av den **offentliga sektorns skuld**.

**Offentliga sektorns underskott:** den offentliga sektorns lånebehov, dvs. skillnaden mellan dess samlade inkomster och utgifter.

**Offentliga sektorns underskottskvot:** förhållandet mellan den **offentliga sektorns underskott** och **BNP** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott (se även **underskottsförfarandet**). Kallas även budgetunderskott.

**OTC-handel:** handel som sker utanför en reglerad marknad. På OTC-marknader, t.ex. marknaderna för OTC-derivat, handlar aktörerna direkt med varandra, i regel via telefon eller datorlänkar.

**Penningmarknad:** den marknad på vilken kortfristigt kapital lånas, investeras och handlas genom instrument som normalt har en ursprunglig löptid på upp till 1 år.

**Prisstabilitet:** Eurosystemets huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i **euroområdet harmoniserade index för konsumentpriser** (HIKP) på under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

**Programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP):** ett program som infördes genom ett beslut av **ECB-rådet** den 7 maj 2009 för att köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i **euroområdet**. Syftet var att stötta ett särskilt segment på finansmarknaden som är viktigt för bankernas upplåning och som drabbats särskilt hårt av finanskrisen. Köpen inom ramen för programmet uppgick till ett nominellt värde av 60 miljarder euro och hade genomförts den 30 juni 2010. Den 6 oktober 2011 beslutade ECB-rådet sätta ett andra program för köp av säkerställda obligationer (CBPP2). Programmet gör det möjligt för **Eurosystemet** att köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet till ett tänkt/// nominellt värde av 40 miljarder euro. Köpen görs på både primär- och sekundärmarknaden.

**Referensvärde för M3-ökning:** den årliga ökningstakt i **M3 på** medellång sikt som är förenlig med **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4,5 procent.

**Repoavtal:** när pengar lånas genom att försäljningen av en tillgång (normalt ett värdepapper med fast avkastning) kombineras med ett senare återköp av samma tillgång vid en bestämd tidpunkt till ett något högre pris (vilket motsvarar låneräntan).

**Reverserad transaktion:** en transaktion som innebär att centralbanken köper eller säljer tillgångar inom ramen för ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

**RTGS-system (real-time gross settlement system):** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i turordning i realtid (se även **Target**).

**Räntebärande värdepapper:** utgivaren (låntagaren) förbinder sig att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en angiven tidpunkt eller vid flera angivna tidpunkter i framtiden. De löper normalt med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** ska säkra sunda offentliga finanser i medlemsstaterna för att öka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsstaterna ska sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser om **underskottsförfarandet**. Pakten består av Europeiska rådets resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och tre förordningar, nämligen i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ii) förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, och iii) förordning (EU) nr 1173/2011 av den 16 november 2011 om effektiv övervakning av de offentliga finanserna i euroområdet. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med **Ekofinrådets** rapport om förbättringar av genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Närmare angivelser för genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten samt riktlinjer för stabilitets- och konvergensprogrammets utformning och innehåll”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

**Staten:** omfattar enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inte delstatlig och kommunal förvaltning (se även **Offentlig sektor**).

**Straight-through processing (STP):** automatiserad hantering av hela kedjan av transaktioner/betalningsöverföringar, däribland automatiserad bekräftelse, matchning, generering av uppdrag, clearing och avveckling.

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som **motparterna** kan utnyttja på eget initiativ. **Eurosystemet** har två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

**Systemrisk:** risken att en deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden i ett system gör att andra deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden i tid, vilket bl.a. kan leda till betydande likviditets- eller kreditproblem som hotar stabiliteten i och förtroendet för det finansiella systemet. Oförmågan att fullgöra sina åtaganden kan bero på operativa eller finansiella problem.

**Säkerhet:** tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel av **kreditinstitut** till centralbanker), samt tillgångar som säljs inom ramen för **repoavtal** (till exempel av kreditinstitut till centralbanker).

**Target2:** den andra generationen av **Targetsystemet**. Avvecklar eurobetalningar i centralbankspengar och har en gemensam IT-plattform till vilken alla betalningsuppdrag skickas.

**Target2-Securities (T2S): Eurosystemets** gemensamma tekniska plattform som gör det möjligt för **värdepapperscentraler** och nationella centralbanker att erbjuda grundläggande, gränslösa och neutrala värdepappersavvecklingstjänster i centralbankspengar i Europa.

**Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Eurosystemets RTGS-system** för euron. Den första generationen av Target ersattes av Target2 i maj 2008.

**Underskottsförfarandet:** enligt artikel 126 i fördraget och protokoll nr 12 om förfarandet vid alltför stora underskott måste EU:s medlemsstater uppfylla kravet på budgetdisciplin. Det fastställs också när underskottet i de offentliga finanserna anses vara alltför stort och vilka åtgärder som ska vidtas när kraven på balans i de offentliga finanserna och på den offentliga sektorns skuldsättning inte uppfylls. Artikel 126 kompletteras genom rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som är en del av **Stabilitets- och tillväxtpakten**.

**Uppfyllandeperiod:** den period under vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden löper från och med avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktionen** efter det möte då **ECB-rådet** gör sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. **ECB** offentliggör ett kalendarium över uppfyllandeperioderna senast tre månader före årets början.

**Utlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att mot godkänd säkerhet få krediter över natten från en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se även **ECB:s styrräntor**).

**Värdepapperisering:** när finansiella tillgångar – t.ex. bostadslån – paketeras om och säljs till särskilda investeringsbolag, som därefter ger ut värdepapper med fast avkastning som kan säljas till investerare. Lånebelopp och avkastning beror på de kassaflöden som genereras av poolen av underliggande finansiella tillgångar.

**Värdepappersavvecklingssystem:** system som möjliggör överföring av värdepapper antingen utan att betalning har erhållits (*free of payment, FOP*) eller enligt principen leverans mot betalning (*delivery versus payment, DVP*).

**Värdepapperscentral:** en aktör som i) möjliggör hantering och avveckling av värdepapperstransaktioner genom kontoföring, ii) erbjuder depåjänster (t.ex. hantering av företagshändelser och inlösen) och iii) bidrar aktivt till säkra och effektiva värdepappersemissioner. Värdepapper kan vara fysiska (och hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar).

**Värdepappersmarknadsprogrammet (Securities Markets Programme – SMP):** ett program för interventioner på euroområdet för **räntebärande värdepapper** utgivna av staten eller av företag för att skapa djup och likviditet i dysfunktionella marknadssegment och därmed återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion.

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer kan delas in i följande fyra kategorier beroende på deras syfte, regelbundenhet och hur de genomförs: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner, finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. Eurosystemets främsta instrument är **reverserade transaktioner** som kan användas för samtliga fyra kategorier. Utgivning av skuldcertifikat och direkta köp eller försäljningar av tillgångar kan användas i samband med strukturella transaktioner, medan direkta köp eller försäljningar av tillgångar, **valutaswappar** och inlåning med fast löptid kan användas för finjusterande transaktioner.

**Övriga finansinstitut (OFI):** bolag eller kvasibolag (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut) som främst ägnar sig åt finansförmedling genom att ta upp lån i andra former än sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än monetära finansinstitut. Omfattar i synnerhet bolag som främst ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. finansiell leasing, innehav av värdepapperiserade tillgångar, andra finansiella innehav, värdepappers- och derivathandel (för egen räkning), riskkapital och utvecklingskapital.

