



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

2004

ÅRSRAPPORT

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

ÅRSRAPPORT
2004

ECB EZB EKT EKP



50



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



ÅRSRAPPORT 2004

Alla ECB-
publikationer
under 2005
kommer
att ha ett
motiv från
50-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2005

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main, Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main, Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Webbplats

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

Fotografier:

*Claudio Hils
Martin Joppen
Stefan Laub
Constantin Meyer
Marcus Thelen
Europaparlamentet*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i
denna utgåva är den 25 februari 2005.*

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

INNEHÅLL

FÖRORD	10	4 STATISTIK	100
KAPITEL I		4.1 Ytterligare förbättringar av det statistiska regelverket för euroområdet	100
EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK		4.2 Ny och förbättrad statistik	101
I PENNINGPOLITISKA BESLUT	16	4.3 Statistik över de offentliga finanserna	101
2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH		5 EKONOMISK FORSKNING	103
EKONOMISKA UTVECKLINGEN	19	5.1 Forskningsagenda	103
2.1 Det globala makroekonomiska läget	19	5.2 Forskningsnätverk	104
2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen	22	5.3 Makroekonomiska modeller för euroområdet	105
2.3 Prisutvecklingen	42	6 ANDRA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER	106
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	49	6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	106
2.5 De offentliga finansernas utveckling	57	6.2 Rådgivande funktioner	106
2.6 Utvecklingen av växelkurser och betalningsbalansen	65	6.3 Förvaltning av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning	107
3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING			
I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET	70		
KAPITEL 2		KAPITEL 3	
CENTRALBANKENS VERKSAMHET		FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION	
I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER,		I FINANSIELL STABILITET	112
VALUTATRANSAKTIONER OCH		1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	112
INVESTERINGSVERKSAMHET	82	1.2 Samarbete i krissituationer	114
1.1 Penningpolitiska transaktioner	82	2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING	115
1.2 Valutatransaktioner	88	2.1 Bankverksamhet	115
1.3 Investeringsverksamhet	88	2.2 Värdepapper	115
2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERS-		2.3 Redovisning	116
AVVECKLINGSSYSTEM	90	3 FINANSIELL INTEGRATION	117
2.1 Targetsystemet	90	4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS	
2.2 Target2	92	INFRASTRUKTUR	122
2.3 Gränsöverskridande användning av säkerheter	93	4.1 Övervakning av systemen och infrastrukturen för stora eurobetalningar	122
3 SEDLAR OCH MYNT	95	4.2 System för massbetalningar	123
3.1 Utelöpande sedlar och mynt	95	4.3 Clearing- och avvecklingssystem för värdepapper	124
3.2 Sedelförfälskning och förebyggande åtgärder	96		
3.3 Utgivning och produktion av sedlar	97		

KAPITEL 4			
EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR			
I EUROPEISKA FRÅGOR	132		
1.1 Policyfrågor	132	1.1 Eurosystemet och europeiska centralbankssystemet	162
1.2 Institutionella frågor	133	1.2 ECB-rådet	164
2 INTERNATIONELLA FRÅGOR	136	1.3 Direktionen	166
2.1 Huvuddrag i utvecklingen i det internationella monetära och finansiella systemet	136	1.4 ECB:s allmänna råd	168
2.2 Samarbete med länder utanför EU	138	1.5 Eurosystemets/ECBS kommittéer samt budgetkommittén	169
		1.6 Intern styrning och kontroll	169
		2 ORGANISATIONSUTVECKLING	172
		2.1 Personalfrågor	172
		2.2 ECB:s nya huvudkontor	173
		3 ECBS SOCIALA DIALOG	175
KAPITEL 5		4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB	177
REDOVISNINGSSKYLDIGHET		Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2004	178
I REDOVISNINGSSKYLDIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET	142	Balansräkning per den 31 december 2004	180
2 ECB:S STÅNDPUNKT I VISSA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET	143	Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2004	182
		Redovisningsprinciper	183
		Noter till balansräkningen	186
		Noter till resultaträkningen	194
		Not om fördelning av förlust	197
		Revisionsberättelse	199
KAPITEL 6		5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2004	200
EXTERN KOMMUNIKATION			
I KOMMUNIKATIONSPOLICY	148		
2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER	149		
KAPITEL 7		BILAGOR	
EUROPEISKA UNIONENS UTVIDGNING		RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT	204
I FRAMGÅNGSRIK ANSLUTNING AV TIO NYA MEDLEMSLÄNDER	154	EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE	207
2 FÖRBINDELSER MED EU:S KANDIDATLÄNDER	158	DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN JANUARI 2004	211
KAPITEL 8		KRONOLOGISK ÖVERSIKT ÖVER PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER	216
INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING		ORDLISTA	217
I ECB:S BESLUTANDE ORGAN, INTERNA STYRNING OCH KONTROLL	162		

FÖRTECKNING ÖVER RUTOR

1 Euroområdet icke-finansiella sektors finansiella investeringar – trender 2004	25	8 Utvecklingen av den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet	59
Tabell: Euroområdets icke-finansiella sektors finansiella investeringar	25	Diagram A: Utestående skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn, fördelat på utgivande land 2004	59
2 Vad kan hända med överskottslikviditeten i euroområdet?	27	Tabell: Struktur på beloppet av utestående skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet	60
Diagram: Schematisk bild av hur överskottslikviditet kan användas	28	Diagram B: Skillnader i långa statsobligationsräntor jämfört med Tyskland	61
3 Vanliga trender i implicit volatilitet på finansmarknaden	32	Diagram C: Förändringar i den relativa skuldkvoten jämfört med Tyskland och ränteskillnader mellan 2001 och 2004	62
Diagram A: Implicit volatilitet på euroområdets finansmarknader	32	9 Finanspolitik och makroekonomisk stabilitet	63
Diagram B: Implicit volatilitet på obligations- och aktiemarknaderna i euroområdet och USA	33	10 Huvuddragen i växelkursmekanismen ERM2	75
4 Var finansieringsvillkoren mindre gynnsamma för små och medelstora företag än för stora företag 2004?	38	11 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	108
Diagram A: Förändringar i kreditkraven för beviljande av lån eller kreditlimiter till icke-finansiella företag	39	12 Forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa	118
Diagram B: MFI-räntor på lån till icke-finansiella företag: skillnader mellan mindre lån och stora lån	40	13 Finansiell integration på euroområdets kreditmarknad	121
5 Oljepriserna och euroområdets ekonomi	44	14 Standarder för clearing och avveckling av värdepapper i EU	125
Diagram A: Priser på Brent-råolja	44	15 Eurosystemets verksamhetsmål	163
Tabell: Prisökningar på Brent-råolja vissa perioder	45		
Diagram B: Oljepriser och energikomponentens bidrag till HIKP-inflation	45	FÖRTECKNING ÖVER TABELLER	
Diagram C: Oljepriser och transportkomponentens bidrag till HIKP-inflation	45	1 Prisutveckling	42
6 Framsteg i strukturreformerna på EU:s produkt- och arbetsmarknader	51	2 Indikatorer för arbetskostnader	48
7 Potentiella effekter av demografiska förändringar i euroområdet	54	3 Sammansättning av real BNP-ökning	49
Diagram: Demografisk utveckling i euroområdet	55	4 Arbetsmarknadsutveckling	53
		5 Finansiell ställning i euroområdet	58
		6 Real BNP-ökning i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet	70
		7 HIKP-inflation i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet	71
		8 Finansiell ställning i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet	72

9	Betalningsbalans för EU-länder utanför euroområdet och för euroområdet	74	22	Delkomponenternas bidrag till HIKP-inflation	43
10	Utvecklingen i ERM2	76	23	Bostadsprisutvecklingen i euroområdet	47
11	Officiell penningpolitisk strategi i medlemsländer utanför euroområdet	77	24	Producentpriser inom industrin; komponenter	48
12	Betalningar i Target	91	25	Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer	49
13	Targetsystemets tillgänglighet	91	26	Bidrag till real BNP-ökning per kvartal	50
14	Förfalskningar, fördelat på valör	96	27	Arbetsproduktivitet	53
15	Fördelning av produktion av eurosedlar 2004	98	28	Arbetslöshet	54
			29	Eurons nominella och reala effektiva växelkurs	66
			30	Bytesbalans och dess komponenter	66
			31	Finansiellt sparande och dess komponenter	68
			32	Förändringar i eurons växelkurs gentemot EU-valutorna utanför ERM2	76
			33	Anbud och tilldelningsbelopp i de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2004	83
			34	Likviditetsfaktorer och utvecklingen av utelöpande sedlar i euroområdet 2004	84
			35	Omsättbara godtagbara säkerheter	85
			36	Användning av godtagbara säkerheter	85
			37	Utelöpande sedlar 2000–2004, totalt värde	95
			38	Utelöpande sedlar 2002–2004, totalt antal	95
			39	Utelöpande eurosedlar 2002–2004, antal per valör	96
			40	Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation 2002–2004	97
			41	ECB:s Working Papers: klassificering enligt Journal of Economic Literature	104
FÖRTECKNING ÖVER DIAGRAM					
1	ECB:s räntor och penningmarknadsräntor	16			
2	Utvecklingen i viktiga industriekonomier	19			
3	Utvecklingen på råvarumarknaderna	22			
4	M3 och M3 korrigerat för den beräknade effekten av portföljomplaceringar	23			
5	Bidrag till den årliga ökningen i M3	23			
6	Korta MFI-räntor på inlåning	24			
7	Rörelser i M3 och dess motposter	24			
8	Uppskattningar av penningmängdsgapet	26			
9	Korta räntor i euroområdet och avkastningskurvans lutning	29			
10	Räntor i 3-månaders Euribor-terminskontrakt och implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminskontrakt	29			
11	Långa statsobligationsräntor	30			
12	Långa reala obligationsräntor och inflationens brytpunkter	31			
13	Viktiga aktieindex	35			
14	Faktiska och förväntade företagsvinster	35			
15	Utveckling på bostadsmarknaden och bolåneutveckling	36			
16	MFI-räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag	36			
17	Hushållens skuldkvot och ökning av lån	37			
18	Indikatorer på icke-finansiella företags marknadsbaserade finansieringskostnader	38			
19	Bidrag till icke-finansiella företags årliga skuldökning	41			
20	Balansräkningsindikatorer för icke-finansiella företag	41			
21	HIKP-inflation fördelat på de viktigaste delkomponenterna	43			

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

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

ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
ECU	europaisk valutaenhet (European Currency Unit)
EMI	Europeiska monetära institutet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NCB	nationell centralbank
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

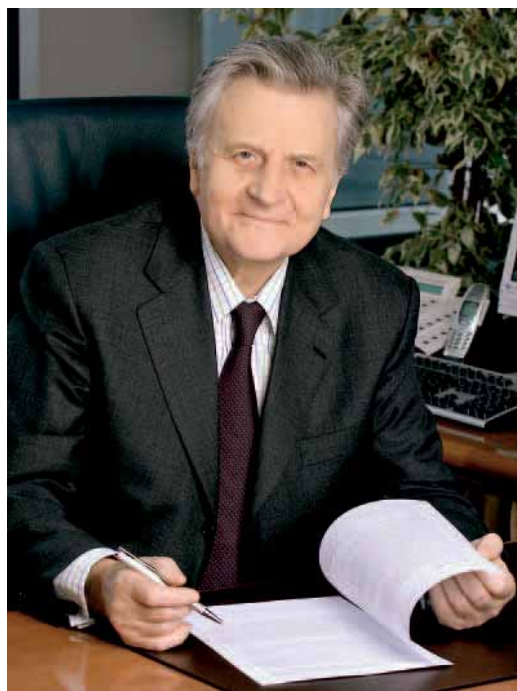
I enlighet med praxis inom gemenskapen anges medlemsländerna i alfabetisk ordning efter landsnamnen enligt nationell stavning.

Sedan 1998 har ECB arrangerat en rad utställningar under titeln ”Contemporary art from the Member States of the European Union” (Samtida konst från medlemsländer i Europeiska unionen). Varje utställning syftar till att ge ECB:s personal och besökare på ECB en inblick i ett speciellt medlemslands konst. Samtida konst har valts eftersom den avspeglar den period då valutaunionen förverkligades.

Några av konstverken har köpts in till ECB:s konstsamling, som ska utökas. De åtta sidorna, som avskiljer kapitlen i denna årsredovisning, visar ett urval arbeten från denna samling.

Konstnär: Stephan Jung	14
Titel: P.WP1, 2002	
Material: Olja på duk; Format: 230 × 265 cm	
Konstnär: Isa Dahl	80
Titel: ”eben still”, 2004	
Material: Olja på duk; Format: ø 190 cm	
Konstnär: Jacob Dahlgren	110
Titel: Krakow, 2002	
Material: Yoghurtburkar staplade på aluminium; Format: 184 × 148 × 10 cm	
Konstnär: Ana Luísa Ribeiro	130
Titel: Untitled, 2002	
Material: Olja på duk; Format: 150 × 230 cm	
Konstnär: Xenia Hausner	140
Titel: Traumspiel, 2004	
Material: Färglitografi på handgjort papper (utgåva 16/25); Format: 96 × 129 cm	
Konstnär: Philippe Cognée	133
Titel: Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999	
Material: Vaxmålning på duk; Format: 154 × 153 cm	
Konstnär: Jan Fabre	152
Titel: Untitled, 1987	
Material: Bläck från kulspetspenna på papper; Format: 200 × 158 cm	
Konstnär: Reinhold A. Goelles	160
Titel: Untitled	
Material: Akryl på duk; Format: 152 × 100 cm	

FÖRORD



Vid en tillbakablick på vad som hände förra året framstår utvidgningen av EU den 1 maj 2004 som en stor historisk framgång. På våra ansvarsområden hade vi förberett oss långt i förväg inför denna utvidgning, i första hand genom att så tidigt som möjligt inbjuda våra kolleger, centralbankscheferna i de tio nya medlemsländerna, att delta som observatörer vid allmänna rådets möten. Till framgången med denna utvidgning bidrog också ECB:s och dess personals intensiva förberedelsearbete. Vi gav dessutom experter från dessa centralbanker möjlighet att i egenskap av observatörer medverka i Europeiska centralbankssystemets (ECBS) kommittéer. Genom grundliga förberedelser i vänskaplig atmosfär kunde dessa länder och deras centralbanker inlemmas i EU och ECBS på ett smidigt sätt. Det första mötet med allmänna rådet som hölls efter utvidgningen var för oss alla en känslös tilldragelse samtidigt som också allmänna rådets första

telefonkonferens var en betydande milstolpe. Sålunda kunde vi förvissa oss om att vårt nya säkra kommunikationsnätverk fungerar perfekt och visa vår förmåga att via telefon genomföra effektiva diskussioner över hela Europa.

De tio nya medlemsländerna har förenat sig med EU utan någon "opting out-klausul". De har alltså förbundit sig att i slutänden ansluta sig till euroområdet. Vi är alla ense om att långtgående och hållbar konvergens i överensstämmelse med Maastrichtkriterierna är det bästa sättet att förbereda för att införa euron och alltså av allra största betydelse. Sådan konvergens påkallas för att fullt ut uppfylla stadgans krav.

Under 2004 anslöts ytterligare tre valutor, den estniska, den litauiska och den slovenska, till växelkursmekanismen ERM2 som tidigare bestod av euron, som är dess ankare, och den danska kronan. De tre nya länderna har åtagit sig att delta i ERM2 på ett sätt som säkerställer både att systemet fungerar friktionsfritt och att bidraget till att uppnå hållbar konvergens blir så bra som möjligt.

EU:s medlemsländer är nu i färd med att ratificera det nyligen undertecknade fördraget om att fastställa en konstitution för Europa. Konstitutionen är ett imponerande exempel på Europas vilja att gå vidare med unionens historiska fördjupning samtidigt med dess utvidgning. Eurosystemet, vars huvudsakliga mål är att ansvara för att upprätthålla prisstabilitet, är fullt medvetet om sin roll i fördjupningen av EU, något som även slås fast i konstitutionen. Konstitutionen bekräftar också alla väsentliga beståndsdelar i policyramen för EMU, den penningpolitiska pelaren såväl som den ekonomiska och finanspolitiska pelaren. ECB ser fram emot att konstitutionen ratificeras.

För euroområdet har 2004 varit ett år med måttlig tillväxt med en uppgång i real BNP för året som helhet på 1,8 % jämfört med 0,5 % 2003. Tillväxtprofilen under året visade ett relativt dynamiskt första halvår som följdes av långsam ökning tredje och fjärde kvartalet. Bedömningen att en gradvis återhämtning pågår, som kringgärdas av ett antal inhemska och utländska osäkerhetsfaktorer, har visat sig vara riktig.

ECB-rådet lät den huvudsakliga refinansieringsräntan ligga kvar på den exceptionellt låga nivån 2 % under hela 2004. Rådet förde en penningpolitik i syfte att upprätthålla prisstabilitet i en komplex internationell omgivning som främst präglades av prishöjningar på råvaror och olja, händelser med instabilitet på valutamarknaderna, ihållande och betydande globala obalanser samt ett avsevärt bidrag till den globala tillväxten från den mycket snabba utvecklingen i en rad utvecklingsländer. Ett av ECB-rådets viktigaste budskap under hela året var att iaktta vaksamhet inför de inflationsriskerna som ligger i att pucklar i den totala inflationen, främst orsakade av råvaru- och oljeprishocker, kan leda till andrahandeffekter från löne- och prisstegringar. Inte minst eftersom de ekonomiska aktörerna och arbetsmarknadens parter tydligt förstått vårt budskap har sådana sekundära effekter förblivit dämpade.

Under första halvåret 2004 observerade vi en viss stigande tendens för de medel- och långfristiga inflationsförväntningar som framkommer ur enkäter och indexerade obligationer. Denna ogynnsamma trend upphörde i mitten av 2004 och vände i fördelaktig riktning under andra halvåret. Att ECB-rådet under denna period så bestämt gav uttryck för sin vaksamhet bidrog säkerligen till att inflationsförväntningarna sammantaget kunde fortsätta att förankras i linje med vår definition på prisstabilitet, dvs. under 2 % och nära 2%.

Denna förankring av medel- och långfristiga inflationsförväntningar i euroområdet, som avspeglar trovärdigheten för ECB-rådet, är mycket viktig. Det är denna trovärdighet som gör att ECB kan leverera prisstabilitet i överensstämmelse med fördragets uppdrag, även när förhållandena är svåra, genom att ge de ekonomiska aktörerna en klar referenspunkt för pris- och lönesättningen. Denna trovärdighet ger även euroområdet möjlighet att dra fördel av en finansiell omgivning som gynnar tillväxt och nya arbetstillfällen genom historiskt låga medel- och långfristiga marknadsräntor, som innefattar inflationsförväntningar i linje med vår definition på prisstabilitet.

En bra penningpolitik är ett nödvändigt – men inte tillräckligt – villkor för hållbar tillväxt och för skapande av nya arbetstillfällen. Den måste åtföljas av sund finanspolitik och ändamålsenliga strukturreformer.

Detta är skälet till att Eurosystemet alltid bestämt hävdade att stabilitets- och tillväxtpakten måste genomföras korrekt och genomgående betonat att paktens sanktioner fullt ut måste bevaras och respekteras. I synnerhet gäller detta det nominella ankarat, 3 % av BNP som gräns för budgetunderskott, liksom själva förfarandet vid alltför stora underskott.

Det är också anledningen till att Eurosystemet så enträget anmodade euroområdet att resolut sätta igång med att genomföra strukturreformer på arbetsmarknaderna, för undervisning och yrkesutbildning, för forskning och utveckling, på varu- och tjänstemarknaderna samt för hanteringen av socialförsäkringsutgifterna. Sådana reformer är av yttersta vikt för att höja den europeiska ekonomins tillväxtpotential, för att stimulera tillkomsten av nya arbetstillfällen och för att påtagligt minska arbetslösheten.

Under hela 2004 stödde ECB kommissionens och EU-rådets initiativ som syftar till att blåsa nytt liv i, och snabba på, genomförandet av de strukturreformer som ingår i Lissabonagendan. Vi välkomnade också förslagen i den rapport som framlades av högnivågruppen under ordförandeskap av Wim Kok och som publicerades i slutet av 2004. Den förordar att Lissabonagendan fokuseras på ett begränsat antal prioriterade områden som stöder hög tillväxt och sysselsättning.

För ECB:s organisation och funktionssätt var 2004 ett år av utmaningar. ECB gjorde en nettoförlust på 1 636 miljoner euro jämfört med en nettoförlust på 477 miljoner euro 2003. Återigen orsakades nettoförlusten av växelkursernas utveckling som påverkade värdet i euro av bankens innehav av tillgångar denominerade i utländsk valuta. Principen bakom vår bokföring är att iakttä maximal försiktighet. Därför behandlas dessa orealiserade växelkursförluster som realiserade och förs till vinst- och förlusträkningen vid årsskiftet. Eurons appreciering under 2004 påkallade alltså en omvärdering av valutainnehaven som resulterade i en förlust på nästan 2,1 miljarder euro. Däremot redovisas inte orealiserade växelkursvinster och uppgångar i tillgångarnas marknadsvärden som vinst utan de förs direkt till omvärderingskonton.

ECB:s löpande intäkter kommer huvudsakligen från avkastningen på dess innehav av utländska reservtillgångar och dess inbetalda kapital på 4,1 miljarder euro och från ränteinkomsterna på dess 8-procentiga andel av de utelöpande eurosedlarna. Ränteinkomsterna var låga också under 2004 vilket främst berodde på den osedvanligt låga räntenivån; räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna låg på 2 % under hela året. ECB:s totala ränteintäkter netto uppgick till 690 miljoner euro jämfört med 715

miljoner euro 2003. ECB:s förvaltningsutgifter för löner och lönebidrag, lokalhyra samt för varor och tjänster belöpte sig till 340 miljoner euro. Vid slutet av 2004 hade ECB 1 314 anställda jämfört med 1 217 ett år tidigare.

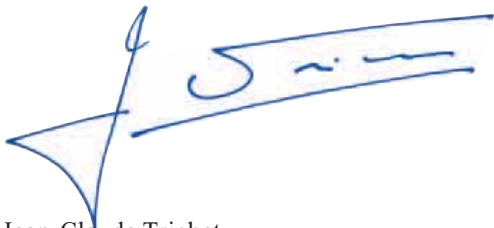
Under förra året slutfördes projektet "ECB på gång" som syftade till att öka ECB:s effektivitet, att förbättra arbetet med personalfrågor och att förstärka centralbanksvärderingarna hos alla anställda. De flesta åtgärderna i programmet, som direktionen godkänt, har redan klarats av medan ett fåtal fortfarande håller på att genomföras. ECB på gång har varit ett utmärkt program som hjälpt oss att förbättra företagskulturen och att stärka lagandan i banken. Direktionen har helt och fullt förbundit sig att genomföra programmet och att vidmakthålla andan i ECB på gång.

Två andra viktiga händelser präglade 2004. Den första var att anamma ECB:s grundvärden: kompetens, effektivitet, integritet, laganda, öppenhet och redovisningsskyldighet samt att arbeta för Europa. Den andra var att inleda en nollbaserad budgetprocess. Alltsedan institutionen grundades den 1 juni 1998 har den växt snabbt för att framgångsrikt kunna leva upp till sina historiska utmaningar. Nu när ECB stärkt sin effektivitet kände ECB att det var dags för banken att i grunden granska hur väl den fungerar. Direktionen lanserade sålunda under 2004 en nollbaserad budgetprocess i syfte att granska institutionens alla uppgifter och den fördelning av personalen som dessa föranlett. Projektet pågår och skall slutföras i mitten av 2005.

Direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet besjålas av en stark laganda. ECB och de tolv nationella centralbankerna i euroområdet bildar ett enhetligt arbetslag, Eurosystemet. Under 2004 tillkom "Eurosystemets verksamhetsmål"

(se ruta 15 i denna årsrapport), ett uttalande för 13 institutioner och deras medarbetare i hela euroområdet. Detta uttalande är ett mycket belysande exempel på vår gemensamma vilja att ytterligare stärka vårt Eurosystemteam i Europas och dess gemensamma valutas tjänst. ECB är stolt över att befinna sig i spetsen av detta unika arbetslag.

Frankfurt am Main i mars 2005



Jean-Claude Trichet

Konstnär

Stephan Jung

Titel

P.WP1, 2002

Material

Olja på duk

Format

230 × 265 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITEL I

EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK

I PENNINGPOLITISKA BESLUT

Den återhämtning av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet som började andra halvåret 2003 fortsatte under 2004. Euroområdet ekonomi blev starkare under årets första hälft, understödd av en stark global ekonomisk tillväxt. Under andra halvåret 2004 försvagades den ekonomiska aktiviteten i euroområdet något, vilket delvis berodde på de stigande oljepriserna. Totalt sett steg reala BNP – korrigerat för antal arbetsdagar – med 1,8 % under 2004, från 0,5 % 2003 och 0,9 % 2002.

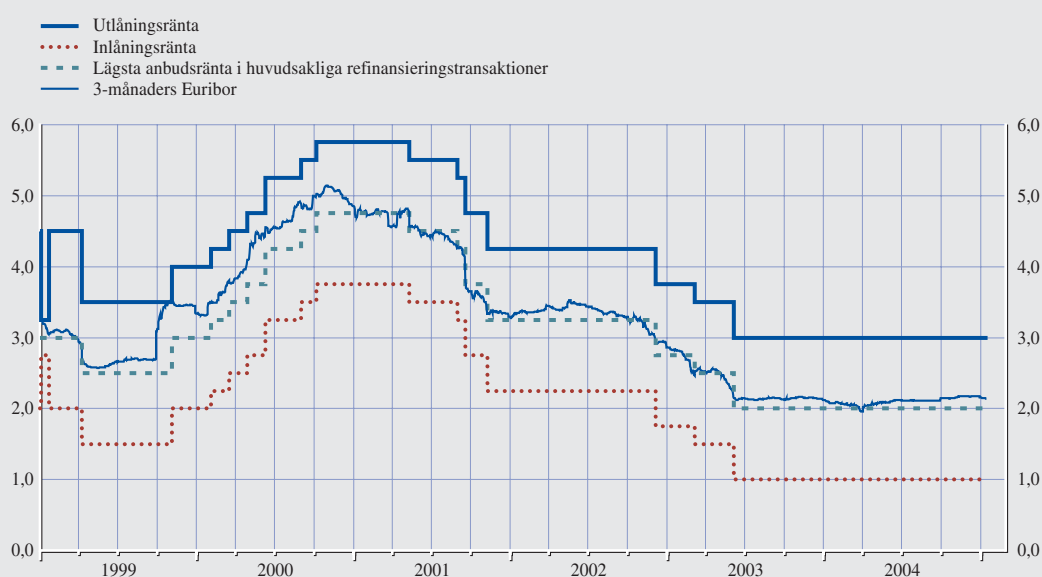
Mot denna bakgrund av en gradvis ekonomisk återhämtning var det underliggande inhemska inflationstrycket fortfarande begränsat och hölls i hög grad nere av de dämpade löneökningarna. Även en mindre appreciering av eurons nominella effektiva växelkurs bidrog till det något lägre inflationstrycket. Den samlade inflationen påverkades dock väsentligt av höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter och, inte minst andra halvåret, av de stigande oljepriserna. Den årliga HIKP-inflationen 2004 uppgick därför till 2,1 %, vilket var oförändrat jämfört med året innan.

I detta läge där det inhemska pristrycket alltså var dämpat och utsikterna för prisstabiliteten på medellång sikt positiva lät ECB-rådet styrrentorna ligga oförändrade på historiskt låga nivåer under hela 2004. Den lägsta anbudsrentan i ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner låg kvar på 2 % och rentorna på inlånings- och utlåningsfaciliteten på 1 % respektive 3 % (se diagram 1).

En närmare granskning av de penningpolitiska besluten visar att uppgifter under årets första månader bekräftade att den gradvisa ekonomiska återhämtning som hade börjat andra halvåret 2003 fortsatte under 2004. Exporttillväxten var stadig och understöddes av världsekonomins starka utveckling. Mycket gynnsamma finansieringsvillkor i euroområdet och ljusare vinstutsikter för företagen tack vare balansräkningsjusteringar bidrog dessutom till positiva förutsättningar för investeringar. När det gäller den privata konsumtionen förutspåddes en gradvis återhämtning efter den väntade ökningen av de reala disponibla inkomsterna och en långsam förbättring av förhållandena

Diagram 1 ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

Anm.: Räntan i huvudsakliga refinansieringstransaktioner är den ränta som tillämpades i anbudsförvaranden med fast ränta för transaktioner som avvecklades före den 28 juni 2000 och därefter den lägsta anbudsrentan i anbudsförvaranden med rörlig ränta.

på arbetsmarknaden. På prissidan sjönk HIKP-inflationen till under 2 % i början av 2004, vilket främst berodde på att inflationstrycket lättade efter eurons appreciering de sista månaderna 2003 och på baseffekter till följd av de starka energiprisökningarna i början av 2003.

Under första kvartalet 2004 fortsatte den årliga ökningen i M3 att följa den sjunkande trend som hade inletts sommaren 2003. Detta berodde främst på att den tidigare portföljutvecklingen avtog när investerarna, efter att ha visat en mycket stark preferens för likvida tillgångar i samband med den ökade ekonomiska och finansiella osäkerhet som rådde mellan 2001 och mitten av 2003, i stället började placera i mer långfristiga och riskfyllda tillgångar som inte ingår i M3. Trots att ökningen i M3 normaliserades fanns det ändå betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som krävdes för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Även om detta betydde att det fanns anledning att noga övervaka uppåtriskerna för prisstabiliteten, bedömde ECB-rådet att prisstabilitetsutsikterna var gynnsamma första kvartalet 2004.

Den ekonomiska utvecklingen andra kvartalet 2004 tydde på två möjliga motsatta scenarier. Å ena sidan pekade tillgängliga uppgifter på en fortsatt stark tillväxt i den globala ekonomin och mycket gynnsamma utsikter för euroområdets export. Å andra sidan började oljepriserna stiga markant efter mars 2004, vilket efterhand gav upphov till allt starkare nedåtrisker för den pågående återhämtningen. Under andra kvartalet dominerade på det hela taget det förstnämnda scenariot, när ekonomiska indikatorer alltmer bekräftade att återhämtningen började ta fart. I slutet av andra kvartalet visade nya uppgifter att den ekonomiska återhämtningen i euroområdet under första halvåret 2004 faktiskt hade varit större än väntat, vilket skapade optimism beträffande tillväxtutsikterna. Under första halvåret 2004 ökade real BNP i en genomsnittlig kvartalstakt på 0,6 %, vilket var den högsta ökningstakten i euroområdet sedan första halvåret 2000. Styrkan i återhämtningen berodde främst på att exporten ökade och att den privata konsumtionen började stiga

efter att ha stått still en längre tid. I detta läge förutspådde Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar att euroområdets reala BNP-tillväxt skulle stiga till i genomsnitt mellan 1,4 % och 2,0 % år 2004 och till mellan 1,7 % och 2,7 % år 2005. Även prognoserna från internationella och privata organisationer pekade på ett starkare ekonomiskt uppsving under andra halvåret 2004.

Den kraftiga oljeprisuppgången gav upphov till ett betydande kortsiktigt tryck uppåt på konsumentpriserna och fick en avsevärd inverkan på inflationen. Årliga HIKP-inflationstakten steg återigen andra kvartalet 2004, vilket delvis berodde på höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter. Efter att ha gjort en bedömning av prisutvecklingen på medellång sikt ansåg ECB-rådet dock att inflationstrycket förmodligen skulle fortsätta att vara begränsat, särskilt med tanke på den svaga arbetsmarknaden och förväntningar om fortsatt måttliga löneökningar i en situation med bara långsamt förbättrade arbetsmarknader och en långsam ekonomisk återhämtning. Denna ståndpunkt överensstämde med Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2004, som förutspådde en årlig HIKP-inflation på mellan 1,9 % och 2,3 % 2004 och mellan 1,1 % och 2,3 % 2005, och med internationella och privata organisationers prognoser. En del uppåtrisker för dessa prognoser identifierades dock som hade att göra med oljeprisutvecklingen, osäkerhet om ändringar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser och potentiella följd effekter via löne- och prissättningsbeteendet. Inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt steg dessutom något under denna period.

Den årliga ökningstakten för M3 fortsatte på det hela taget att sjunka andra kvartalet 2004 när penninginnehavarnas placeringsbeteende normaliserades ytterligare. Normaliseringen gick emellertid ganska långsamt och ökningen i M3 var fortfarande förhållandevis hög, vilket även berodde på att de låga räntorna stimulerade efterfrågan på likvida tillgångar. ECB-rådet kände därför en fortsatt oro över den ihållande

höga överskottslikviditeten i euroområdet, som under ett ekonomiskt uppsving skulle kunna leda till ett inflationstryck på medellång sikt.

Även om huvudscenariot att återhämtningen skulle fortsätta inte väsentligen förändrades under andra halvåret 2004, blev det allt tydligare att aktiviteten i euroområdet skulle återhämta sig i något långsammare takt än väntat. Denna utveckling hängde framför allt samman med att den internationella ekonomiska tillväxten tillfälligt avtog, att oljepriserna återigen steg kraftigt under tredje kvartalet, samt att euron apprecierade markant under fjärde kvartalet. Under andra halvåret bekräftade utfallsdata i själva verket att effekterna av de högre oljepriserna hade fortsatt och dämpat efterfrågan både inom och utanför euroområdet. Tredje och fjärde kvartalet 2004 var den reala BNP-tillväxten i euroområdet bara 0,2 % jämfört med närmast föregående kvartal. Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar som publicerades i december 2004 förutspådde en real BNP-tillväxt på mellan 1,4 % och 2,4 % 2005 och mellan 1,7 % och 2,7 % 2006. ECB-rådet underströk att det fanns nedåtrisker för dessa prognoser som är knutna till en potentiellt negativ utveckling på oljemarknaden.

När det gäller prisutvecklingen fortsatte den årliga HIKP-inflationen att ligga strax över 2 % under andra halvåret 2004, främst på grund av de stigande oljepriserna. Det fanns emellertid inga tecken på att ett starkare inhemskt inflationstryck höll på att byggas upp. Löneökningarna hade varit dämpade sedan sista kvartalet 2003 och denna trend förväntades fortsätta i ett läge med en kontinuerlig måttlig tillväxt och en fortsatt svag arbetsmarknad. Mot denna bakgrund förutspådde Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2004 att den årliga ökningen i HIKP skulle ligga på mellan 1,5 % och 2,5 % år 2005 och mellan 1,0 % och 2,2 % år 2006. Sammantaget var dock riskerna för dessa prognoser mestadels uppåtriktade. Det handlade främst om risker knutna till oljepriserna, osäkerheten om ytterligare höjningar av indirekta skatter och admi-

nistrativt fastställda priser, och potentiella följd-effekter på löne- och prissättningsbeteendet.

Även från ECB:s monetära analyser kom allt starkare signaler om förekomsten av sådana risker. Under andra halvåret 2004 kom de fortsatt låga räntornas pådrivande effekt på M3-ökningen – särskilt på dess mer likvida komponenter – att dominera framför de långsamt dämpande effekterna av normaliseringen av placeringsbeteendet. De låga räntorna stimulerade också den privata sektorns kreditefterfrågan ytterligare. Särskilt den redan starka efterfrågan på bostadslån steg ytterligare, vilket bidrog till den dynamiska bostadsprisutvecklingen i flera euroländer. I detta läge konstaterade ECB-rådet att den ihållande höga överskottslikviditeten och den starka kreditillväxten inte bara betraktades som uppåtrisker för prisstabiliteten, utan även kunde leda till ohållbara tillgångsprisökningar, inte minst på fastighetsmarknaderna. Denna bild förändrades inte väsentligt i början av 2005. Den starka penningmängdstillväxt som har ägt rum sedan mitten av 2004 fortsatte och det fanns fortfarande betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som krävs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt.

Under andra kvartalet 2004 och i början av 2005 uttryckte ECB-rådet en stigande oro över den negativa inflationsutvecklingen på kort sikt. Samtidigt konstaterade man att det inte fanns några tecken på att ett inhemskt inflationstryck höll på att byggas upp. Mot denna bakgrund lämnades ECB:s styrräntor därför oförändrade under hela denna period. ECB-rådet underströk dock att flera uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång sikt även i fortsättningen skulle behöva bevakas.

2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

VÄRLDEKONOMIN REGISTRERADE DEN STARKASTE TILLVÄXTEN PÅ ÖVER TVÅ DECENNIER

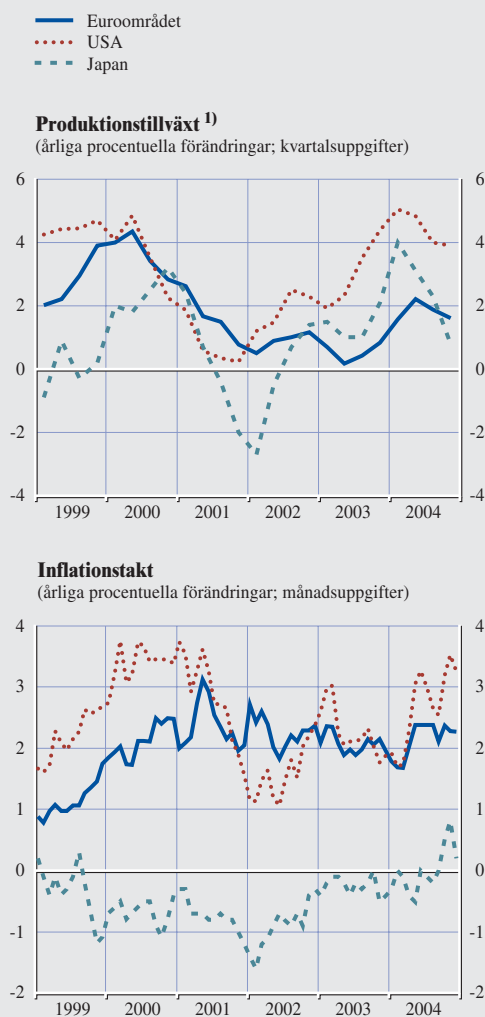
Under 2004 expanderade den globala ekonomin i sin snabbaste takt sedan 1976 och tillväxten var relativt brett baserad mellan olika regioner (se diagram 2). Asien hade en särskilt stark tillväxt och den kinesiska ekonomin visade tecken på överhettning. Den starka globala ekonomiska tillväxten understöddes av gynnsamma finansieringsvillkor och en stimulerande makroekonomisk politik i många länder. Samtidigt expanderade världshandeln som under 2004 nådde sin högsta nivå sedan 2000.

Den globala ekonomins expansion var särskilt stark under årets första månader för att sedan avta i de flesta länder. Detta berodde delvis på att det skedde en normalisering av de kraftiga rörelserna under de föregående kvartalen och på att de politiska stimulanserna gradvis började försvinna. Även den betydande uppgången i oljepriserna, som kulminerade i oktober 2004, hade ett dämpande inflytande. Oljeprisuppgången bidrog till en måttlig ökning av inflationstakten i många länder, främst på grund av utvecklingen i de energirelaterade priskomponenterna. De underliggande inflationstrenderna var dock fortsatt relativt stabila, vilket tydde på ganska begränsade följd effekter (se diagram 2).

En fortsatt stark tillväxt i USA (jämfört med några av dess handelspartner) fick underskottet i den amerikanska bytesbalansen att växa ytterligare. I kombination med osäkerheten om landets finanspolitiska utsikter ledde detta till ny oro på marknaden över hållbarheten i de globala obalanserna. Delvis på grund av denna oro ägde en ganska brett baserad depreciering av US-dollar rum under årets sista månader.

I USA fortsatte den ekonomiska tillväxten på det hela taget i rask takt under 2004 och enligt preliminära uppskattningar ökade reala BNP med 4,4 % under året som helhet. Expansionen breddades också så att arbetsmarknadssituationen äntligen förbättrades. Ökningen i reala

Diagram 2 Utvecklingen i viktiga industriekonomier



Källor: Nationella uppgifter, BIS, Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) För euroområdet används uppgifter från Eurostat. För USA och Japan används nationella uppgifter. BNP-siffrorna är säsongrensade.

BNP understöddes av hushållens konsumtion och företagsinvesteringar (särskilt i utrustning och programvara) som fortfarande var starka, medan handelsnettots bidrag till tillväxten var negativt.

Den privata konsumtionen hade fortfarande en stark tillväxt under större delen av året, tack vare de fortsatta effekterna av en ackommoderande makroekonomisk politik, kraftigt sti-

gande bostadspriser och betydande ökning av antalet anställda. Trots att sysselsättnings-tillväxten började stiga igen efter flera svaga år var trycket på löneökningar fortfarande generellt sett begränsat, vilket främst berodde på fortsatt överkapacitet på arbetsmarknaden. Arbetskostnadernas dämpade ökningstakt och de höga oljepriserna bidrog till att hålla tillbaka den underliggande ökningen i reala disponibla inkomster andra halvåret 2004. Detta skulle ha pressat ned hushållens sparkvot ännu mer om inte inkomsterna hade stigit i december till följd av en ovanligt stor vinstutdelning. Samtidigt steg hushållens skuldsättning i förhållande till disponibla inkomster under 2004 till sin högsta nivå någonsin.

Företagsinvesteringarna ökade kraftigt 2004, framför allt investeringar i utrustning och programvara, i ett läge med gynnsamma finansieringsvillkor, tillfälliga finanspolitiska incitament och låga lagernivåer samtidigt som efterfrågan var stark. Trots att de höga oljepriserna ledde till att kostnaderna för råvaror steg hade företagen fortfarande en stark lönsamhet. Produktivitetstillväxten avtog, delvis på grund av förbättringen av villkoren på arbetsmarknaden, men var fortfarande ganska stark för året som helhet.

USA:s externa balans fortsatte att försämrans under 2004 och underskottet i den amerikanska bytesbalansen växte till historiskt höga nivåer i procent av BNP. Trots den kumulativa deprecieringen av US-dollar sedan början av 2002, fortsatte importen att i reala termer växa snabbare än exporten, eftersom den starka inhemska efterfrågan i USA markant överträffade efterfrågan i större handelspartner. Obalansen mellan inhemskt sparande och investeringar berodde på ett fortsatt negativt sparande i den offentliga sektorn och en historiskt låg sparkvot.

Konsumentprisinflationen började stiga igen 2004, främst till följd av de högre energipriserna, och den årliga KPI-tillväxten uppgick i slutet av året till 3,3 %. De senaste årens sjunkande trend upphörde också beträffande inflationen exklusive livsmedel och energi, som steg

till 2,2 %. Prisökningstrycket var dock fortfarande ganska måttligt tack vare att överskottskapaciteten på arbetsmarknaden gradvis absorberades, att produktivitetstillväxten fortsatte att vara stark, särskilt under första halvåret, och att den svagare US-dollarns effekter på konsumentpriserna var begränsade. Enkätmått och marknadsmått på mer långsiktiga inflationsförväntningar var därför stabila, även om marknadsmåtten steg något.

Efter en period med historiskt låga räntor höjde den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) under 2004 styrräntan med 125 punkter. Det skedde i fem omgångar med 25 punkter per gång från och med juni 2004 och ledde till en styrränta på 2,25 % i slutet av året (i början av februari 2005 låg den på 2,5 %). I ett uttalande slog FOMC fast att den ackommoderande politiken kan komma att tas bort i väl avvägd takt, men underströk samtidigt att centralbanken kommer att reagera på förändringar i de ekonomiska utsikterna när och om det behövs för att uppfylla målet att upprätthålla prisstabilitet. När det gäller finanspolitiken försämrades det federala budgetunderskottet till 3,6 % av BNP under budgetåret 2004 trots att den ekonomiska aktiviteten ökade.

I Japan tappade den ekonomiska återhämtningen fart under 2004. Efter en stark expansion första kvartalet avtog den ekonomiska aktiviteten väsentligt under återstoden av 2004. Detta berodde framför allt på lägre offentliga utgifter och en svagare inhemska efterfrågan från hushållen, samt på att takten i exportutvecklingen sjönk. Till följd av baseffekter och det starka första kvartalet steg årliga reala BNP ändå till den högsta nivån sedan 1996 (2,6 %). Vissa gradvisa förbättringar av villkoren på arbetsmarknaden kunde noteras. Samtidigt bidrog omstruktureringar av företagens balansräkningar, tillsammans med kostnadsnedskärningar, till att företagets lönsamhetstillväxt ökade starkt, medan banksektorn minskade antalet nödlidande lån.

Deflationsoron lindrades något under året, men skingrades inte helt. Varupriserna steg, främst på grund av dyrare råvaror, medan priserna på färdigvaror fortsatte att sjunka i måttlig takt. Ökningstakten för konsumentpriser under året som helhet var 0 %, jämfört med -0,3 % år 2003. Tecken på att deflationstrycket höll på att avta fick några medlemmar i den japanska centralbankens Policy Board att i oktober förutspå att KPI exklusive färsk livsmedel skulle öka något under budgetåret 2005. Ett nytt deflationstryck uppstod dock i slutet av 2004 när priserna på avreglerade tjänster inom infrastrukturektorer sjönk. Den japanska centralbanken höjde målintervallet för utestående dagslån hos banken till 30–35 biljoner yen i januari 2004. Inriktningen på penningpolitiken förblev oförändrad under resten av året.

I övriga asiatiska ekonomier höll den starka takten från året innan i sig och 2004 blev ännu ett år med mycket stark tillväxt, främst tack vare en stark utländsk efterfrågan, en starkare inhemsk efterfrågan och Kinas investeringsboom. Snabbt växande handel och investeringar inom regionen visar att den regionala integrationen i Asien ökade. Tillväxttakten avtog dock mot slutet av 2004 i en situation då den utländska efterfrågan sjönk och oljepriserna var höga. Den kinesiska ekonomin fortsatte att växa i stark takt och under första halvåret fanns vissa tecken på överhettning. Efter politiska åtgärder dämpades takten i investeringarna under andra halvåret, men den totala ekonomiska aktiviteten har inte minskat. Under året som helhet ökade Kinas BNP med 9,5 %.

I Latinamerika förbättrades den ekonomiska situationen avsevärt, understödd av såväl export som inhemsk efterfrågan. Tillväxten i Brasilien och Mexiko ökade under året och drevs huvudsakligen på av en stark export och ökade investeringar. Den ekonomiska återhämtningen i Argentina fortsatte att vara stark, även om den avtog något under året.

RÅVARUPRISERNA STEG KRAFTIGT 2004

Oljepriserna steg under större delen av året och uppvisade stor volatilitet. Priset på Brent-råolja

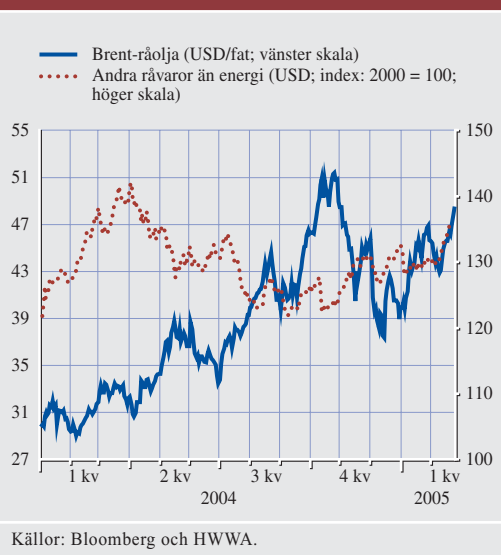
kulminerade i slutet av oktober, då det låg på 51 US-dollar/fat, vilket kan jämföras med 30 US-dollar/fat i början av året (se diagram 3). För året som helhet var genomsnittspriset på Brent-råolja 38 US-dollar/fat, vilket är 33 % högre än genomsnittspriset 2003. Mätt i euro steg priset på Brent-råolja under samma period med 20 %. De viktigaste faktorerna bakom den kraftiga oljeprishöjningen 2004 var den starka globala efterfrågan på olja, oro över säkra oljelieferanser och bristande överensstämmelse mellan utbud och efterfrågan på olja av olika kvalitet.

Efterfrågan på olja sköt i höjden, särskilt i Asien och Nordamerika, och fortsatte att under hela 2004 överträffa förväntningarna i ett läge med stark global ekonomisk tillväxt. Enligt International Energy Agency steg den globala efterfrågan på olja med 3,4 % under 2004, vilket är den starkaste ökningstakten på nästan tre decennier.

När det gäller utbudsvillkoren fanns det i början av 2004 – efter uttalanden av OPEC – förväntningar hos marknadsaktörerna om att produktionsminskningar i OPEC-länderna var nära förestående, men dessa infriades inte. I stället ökade både OPEC-länderna och andra oljeproducerande länder sin råoljaproduktion betydligt under 2004. När den globala tillgången på olja ökade minskade reservproduktionen och raffineringkapaciteten avsevärt, så att det bara återstod en mycket begränsad marginal för oväntade utbudsstörningar. Följden blev att oljepriserna under 2004 var mycket känsliga för oförutsedda förändringar i utbud-efterfrågebalansen, för marknadens uppfattning om råoljelieferansernas säkerhet och för oro över oljelagrens tillräcklighet. En snabbt stigande efterfrågan på färdiga oljeprodukter samtidigt som råolja växte ledde dessutom till att det uppstod en bristande överensstämmelse mellan den olja som erbjöds och den olja som oljeraffinaderierna ville ha, med rekordhöga premier på råolja av hög kvalitet som Brent som följd.

Priserna på andra råvaror än energi, som har varit starka sedan andra halvåret 2003, nådde

Diagram 3 Utvecklingen på råvarumarknaderna



sin högsta nivå under första halvåret 2004 (se diagram 3) på grund av den starka globala ekonomiska återhämtningen. Totalt sett sjönk priserna på andra råvaror än energi något andra halvåret 2004, när priser på både livsmedel och jordbruksråvaror sjönk från de höga nivåerna tidigare under året. Priserna på metaller fortsatte dock att stiga. Uttryckt i US-dollar var priserna på andra råvaror än energi i genomsnitt 22 % högre 2004 än ett år tidigare.

2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

ÖKNING I M3 PÅVERKADES AV TVÅ MOTSATTA KRAFTER

Penningpolitikens inriktning och utvecklingen på kapitalmarknaden innebar att penningmängdsutvecklingen under 2004 påverkades av två motsatta krafter: å ena sidan de låga räntorna och å andra sidan det faktum att hemmahörande i euroområdet normaliserade sitt placeringsbeteende efter att ha visat en stark preferens för likvida tillgångar mellan 2001 och mitten av 2003. Under första halvåret 2004 var det dämpande inflytandet från normaliseringen av placeringsbeteendet dominerande,

vilket fick ökningstakten för M3 att fortsätta den sjunkande trend som hade inletts sommaren 2003 till 5,3 % i juni 2004. Andra halvåret 2004 började M3:s årliga ökningstakt återigen att stiga när de stimulerande effekterna av det låga ränteläget och de låga alternativkostnaderna för penninginnehav tilltog och förstärktes av ännu en nedgång i de långa räntorna. Ökningstakten låg vid årets slut på 6,4 %. Samtidigt berodde penningmängdsutvecklingen under 2004 också på att produktionstillväxten var starkare än året innan.

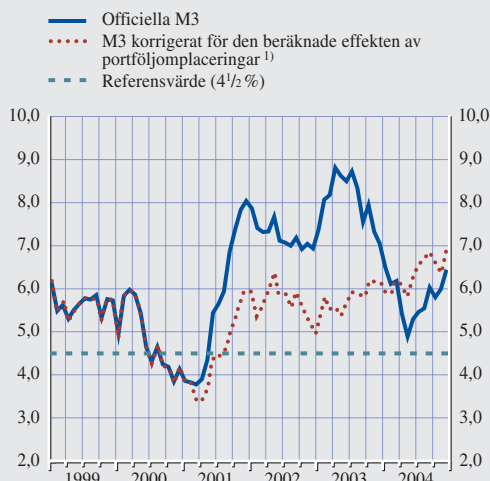
Normaliseringen av placeringsbeteendet under 2004 gick långsamt. Även om den ovanligt stora ekonomiska och finansiella osäkerheten de senaste åren minskade, verkade bl.a. hushållen i euroområdet fortfarande ha en stor riskaversion efter den långa perioden av kapitalförluster på aktiemarknaderna mellan 2000 och mitten av 2003. Detta kan vara förklaringen till att investerarnas preferens för likvida instrument var större än vad som kan anses vara normalt för detta skede i konjunkturcykeln. Låga räntors stimulerande inverkan på penninginnehav kan dessutom vara särskilt stark när räntorna är mycket låga. Detta kan bero på de transaktionskostnader som uppstår när medel flyttas från likvida tillgångar och skulle ytterligare sänka alternativkostnaderna för innehav av sådana tillgångar.

De låga räntornas allt starkare inflytande på M3:s utveckling kan illustreras med hjälp av ett mått på M3 som är korrigerat för den beräknade effekten av portföljombläggningar till M3¹ under perioden av ovanligt stor ekonomisk och finansiell osäkerhet mellan 2001 och mitten av 2003. Detta mått är opåverkat av den senare normaliseringen av placeringsbeteendet och bör därför ge tydligare indikationer om räntornas inverkan än den officiella M3-serien. Det bör understrykas att ökningen i M3 korrigerat för effekten av portföljombläggningar är en osäker uppskattning och därför bör tolkas med försiktighet. De sista tre kvartalen 2004 var M3:s

1 För mer information, se avsnitt 4 i artikeln "Monetary analysis in real time" i ECB:s Monthly Bulletin October 2004.

Diagram 4 M3 och M3 korrigerat för den beräknade effekten av portföljplaceringar

(årliga procentuella förändringar; säsongrensade och kalenderkorrigerade)

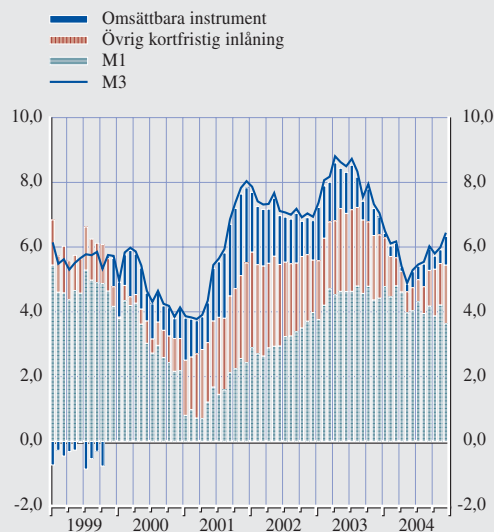


Källa: ECB.

1) Omfattningen av portföljplaceringar till M3 beräknas med hjälp av den metod som beskrivs i avsnitt 4 av artikeln "Monetary analysis in real time" i ECB:s Monthly Bulletin för oktober 2004.

Diagram 5 Bidrag till den årliga ökningen i M3

(procentenheter; M3-ökning i procent; säsongrensade och kalenderkorrigerade)



Källa: ECB.

officiella ökningstakt lägre än ökningstakten för den korrigerade M3-serien, vilket tyder på att det normaliserade placeringsbeteendet hade en dämpande inverkan. Det faktum att ökningstakten för både den officiella M3-serien och för den korrigerade M3-serien steg andra halvåret 2004 kan emellertid vara ett tecken på att det var det låga ränteläget stimulerande inflytande snarare än det normaliserade placeringsbeteendet som var den viktigaste drivkraften bakom M3-utvecklingen (se diagram 4).

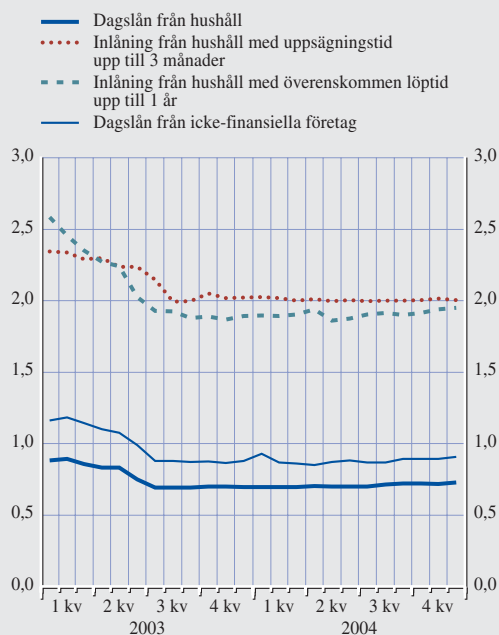
Precis som 2003 var det främst de mest likvida komponenterna i det snäva penningmängdsmåttet M1 som bidrog till den årliga ökningen i M3 under 2004 (se diagram 5). Det berodde på att innehaven av både utelöpande sedlar och mynt och dagslån ökade starkt. Bakom ökningen i utelöpande sedlar och mynt låg en fortsatt stark efterfrågan på eurosedlar både inom och utanför euroområdet (se även avsnitt 3 i kapitel 2 om sedlar och mynt).

Dagslån fortsatte att öka i ganska stark takt 2004, understödda av de mycket låga alternativkostnaderna för sådan inlåning. De genomsnittliga räntorna på dagslån från hushåll och icke-finansiella företag var i stort sett oförändrade jämfört med slutet av 2003 och låg i slutet av 2004 på 0,73 % respektive 0,90 % (se diagram 6). Detta speglade penningmarknadsräntornas utveckling under 2004.

Annan kortfristig inlåning än dagslån bidrog med omkring 1,1 procentenhet till den årliga ökningen i M3 2004, vilket var betydligt lägre än 2003. Detta lägre bidrag berodde främst på att kortfristig inlåning (dvs. inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år) hade en negativ årlig ökningstakt, medan kortfristigt sparande (dvs. inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid) ökade starkt. Skillnaden mellan dessa två delkomponenters utveckling kan bero på det faktum att den normala fördelen med tidsbunden inlåning upp till 1 år i form av högre ränta inte existerade 2004 (se diagram 6). I en sådan situation blir kortfristigt sparande förhål-

Diagram 6 Korta MFI-räntor på inlåning

(procent per år; räntor på nya avtal; viktade)¹⁾



Källa: ECB.

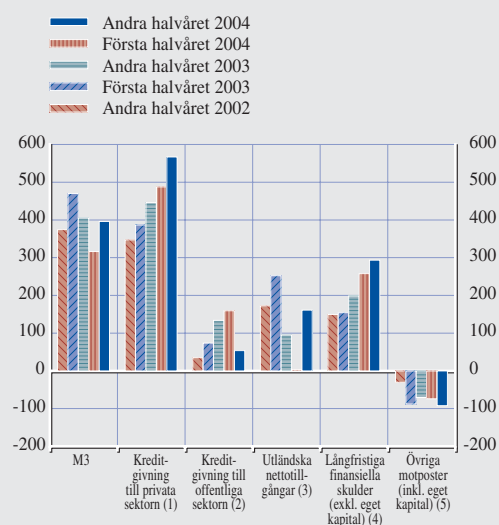
1) För perioden från och med december 2003 beräknas MFI:s viktade räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde av mängden nya avtal. För perioden innan, från januari till november 2003, beräknades MFI:s viktade räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån medelvärdet av mängden nya avtal under 2003. För mer information, se rutan "Analyzing MFI interest rates at the euro area level" i ECB:s Monthly Bulletin för augusti 2004.

landevis attraktivt eftersom det har en högre grad av likviditet.

Bidraget till M3:s årliga ökningstakt från omsättbara instrument sjönk slutligen till 0,4 procentenheter 2004, från 1,2 procentenheter året innan. Detta berodde särskilt på att den årliga ökningstakten för andelar i penningmarknadsfonder sjönk kraftigt. Sådana andelar hålls ofta av hushåll och företag som ett säkert sparalternativ i tider av ekonomisk och finansiell osäkerhet, och det faktum att deras ökningstakt avtog speglar att placeringsbeteendet hos hemmahörande i euroområdet normaliserades under 2004 (se även ruta 1 "Euroområdets icke-finansiella sektors finansiella investeringar – trender under 2004").

Diagram 7 Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden; vid periodens slut; miljarder euro, säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5

MER BRETT BASERAD ÖKNING AV MFI:S KREDITGIVNING TILL DEN PRIVATA SEKTORN

Utvecklingen i M3:s motposter bekräftade inflytandet på penningmängdsutvecklingen från de två motsatta krafter som har beskrivits tidigare. Under första halvåret ledde avtagande portföljomsättningar till M3 å ena sidan till en starkare ökningstakt för de monetära finansinstituten (MFI) långfristiga finansiella skulder och till mindre ökning av de utländska nettotillgångarna. Det låga ränteläget bidrog å andra sidan till en starkare ökningstakt för MFI:s utlåning till den privata sektorn.

Ett fortsatt starkt utflöde av kapital under första halvåret 2004 och ett svagare inflöde av kapital ledde till att det årliga flödet av euroområdets MFI-sektors utländska nettotillgångar sjönk (se diagram 7). Utflödet av kapital berodde på att hemmahörande i euroområdet köpte tillgångar från hemmahörande utanför euroområdet, vilket är en aspekt av normaliseringen av hemmahörandes placeringsbeteende. I den mån sådana transaktioner avvecklas via euroområdets MFI-sektor minskar MFI-sektorns utländska netto-

EUROOMRÅDETS ICKE-FINANSIELLA SEKTORS FINANSIELLA INVESTERINGAR – TRENDER 2004

Den årliga ökningstakten för den icke-finansiella sektorns finansiella investeringar var de första tre kvartalen 2004 i stort sett oförändrad jämfört med den genomsnittliga ökningstakten 2003 (se tabell). Bakom denna stabilitet dolde sig skiftande rörelser inom de olika kategorierna av finansiella investeringar. Medan ökningstakten för investeringar i långfristiga räntebärande värdepapper och noterade aktier steg mellan 2003 och 2004, sjönk ökningstakten för investeringar i andelar i penningmarknadsfonder avsevärt. Även om investeringar i aktier och aktiefonder ökade i mycket snabbare takt 2004 än åren innan minskade dessutom förvärven av obligationer och obligationsfonder något. Denna utveckling är ytterligare en bekräftelse på att placeringsbeteendet hos hemmahörande i euroområdet gradvis har normaliserats och att aktörerna har blivit mer benägna att investera i mer riskfyllda och långfristiga tillgångar.

Hushållen fortsatte att placera en stor andel av sitt finansiella sparande i försäkringar, om än i något långsammare takt än 2003. Det starka intresset för dessa produkter har hållit i sig i flera år. Det utgör förmodligen ett försiktighetssparande inför pensionen i ett samhälle där befolkningen blir allt äldre, och är möjligen även ett tecken på aktörernas oro beträffande de statliga pensionssystemen.

Euroområdets icke-finansiella sektors finansiella investeringar

	Utestående i procent av finansiella investeringar ¹⁾	Årliga ökningstakter								
		1999	2000	2001	2002	2003	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv
Finansiella investeringar	100	5,6	6,5	4,6	3,8	4,4	4,3	4,6	4,5	.
Utelöpande sedlar och mynt samt inlåning	37,8	3,0	3,3	4,6	4,9	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Andra värdepapper än aktier	12,2	8,0	9,0	8,1	0,7	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
varav: kortfristiga	1,2	2,8	29,8	4,9	-13,8	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
varav: långfristiga	11,0	4,4	6,4	8,6	2,7	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Fondandelar	11,9	2,3	6,3	6,0	4,6	6,9	4,6	2,3	1,3	.
varav: fondandelar exklusive andelar i penningmarknadsfonder	9,2	4,7	7,1	4,1	3,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
varav: andelar i penningmarknadsfonder	2,6	13,1	0,1	21,4	12,0	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Noterade aktier	13,0	14,4	8,5	-0,9	-0,1	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Försäkringstekniska reserver	25,2	2,7	8,5	7,2	6,2	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 ²⁾		5,6	4,1	8,0	7,0	7,1	6,2	5,3	6,0	6,4
Årliga vinster och förluster på den icke-finansiella sektorns värdepappersinnehav (procent av BNP)		10,7	-2,4	-9,1	-14,1	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Källa: ECB.

Anm. Se även avsnitt 3.1 i "Statistik för euroområdet" i ECB:s månadsrapport. Årliga uppgifter vid periodens slut.

1) Vid slutet av tredje kvartalet 2004. På grund av avrundning kan summan av delciffrorna avvika från totalsumman.

2) Vid periodens slut. I penningmängdsmåttet M3 ingår monetära instrument som innehas av icke-MFI i euroområdet (dvs. den icke-finansiella sektorn och icke-monetära finansinstitut) hos euroområdets MFI och hos staten.

tillgångar och inlåningen från hemmahörande i euroområdet. Under första halvåret 2004 ökade dessutom MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder (exkl. eget kapital) stadigt när medel flyttades från likvida penningtillgångar till instrument med längre löptid, vilket stämde överens med den fortsatta normaliseringen av placeringsbeteendet. Utvecklingen när det gäller utländska nettotillgångar och långfristiga finansiella skulder var i allt väsentligt en fortsättning på de trender som hade iakttagits andra halvåret 2003. Redan under det första halvåret 2004 motverkades dock dessa faktorer dämpande inverkan på M3-ökningen delvis av den starka ökningen i MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet i en situation som kännetecknades av låga räntor och bättre ekonomiska villkor.

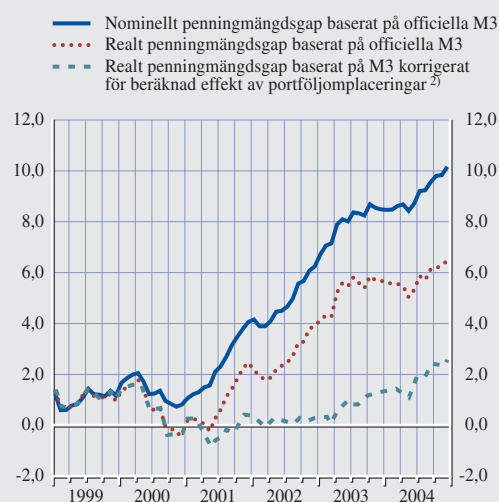
Under andra halvåret 2004 ledde den fortsatta ökningen av MFI:s kreditgivning till den privata sektorn till att denna motpost blev den dominerande faktorn bakom M3:s utveckling. Styrkan i MFI:s utlåning till den privata sektorn blev dessutom mer brett baserad över de största icke-finansiella sektorerna. M3-utvecklingen steg när den tidigare nedåtgående trenden i det årliga flödet av utländska nettotillgångar vände tack vare ett kapitalinflöde som berodde på att hemmahörande utanför euroområdet visade ett förnyat intresse för euroområdets aktier och obligationer samtidigt som det fanns förväntningar om att eurons växelkurs skulle appreciera ytterligare. Det genomsnittliga bidraget från utländska nettotillgångar till den årliga ökningen i M3 steg från 1,1 procentenhet andra kvartalet 2004 till 2,2 procentenheter fjärde kvartalet. Samtidigt steg ökningstakten för MFI:s långfristiga finansiella skulder (exkl. eget kapital) ytterligare, vilket pekade på en fortsatt normalisering av hemmahörandes placeringsbeteende till förmån för icke-monetära tillgångar.

FORTSATT RIKLIG LIKVIDITET

Den starka M3-utvecklingen under 2004 innebär att de tillgängliga måtten på överskottslikviditet i euroområdet, dvs. likviditet utöver vad som krävs för att finansiera en icke-inflatorisk

Diagram 8 Uppskattningar av penningmängdsgapet ¹⁾

(procent av det relevanta måttet på M3-stocken; säsongrensat och kalenderkorrigerat; december 1998 = 0)



Källa: ECB.

1) Det nominella penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit resultatet om penningmängdsökningen uppgått till referensvärdet på 4½ % sedan december 1998. Det reala penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån deflaterat med HIKP och den deflaterade M3-nivå som skulle ha varit resultatet om den nominella penningmängdsökningen uppgått till referensvärdet på 4½ % sedan december 1998 och HIKP-inflationen under samma period överensstämte med ECB:s definition av prisstabilitet.

2) Omfattningen av portföljplaceringar till M3 beräknas med hjälp av den metod som beskrivs i avsnitt 4 av artikeln "Monetary analysis in real time" i ECB:s Monthly Bulletin för oktober 2004.

tillväxt, steg ytterligare (se diagram 8). Det första måttet är det nominella penningmängdsgapet, som definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit följden om penningmängdstillväxten uppgått till referensvärdet på 4½ %, med december 1998 som basperiod. Det andra måttet är det reala penningmängdsgapet, som motsvarar det nominella penningmängdsgapet korrigerat för överskottslikviditet som har absorberats av den tidigare prisutvecklingen (dvs. inflationens samlade avvikelse från ECB:s definition av prisstabilitet). Det tredje måttet är slutligen ett alternativt mått på det reala penningmängdsgapet som konstrueras med hjälp av en uppskattning av M3 korrigerat för portföljplaceringar.

När dessa mått på överskottslikviditet analyseras bör det hållas i åtanke att valet av december 1998 som basperiod är godtyckligt. Måtten måste därför tolkas med försiktighet. Som redan har påpekats är M3 korrigerat för portföljombläggningar dessutom en mycket osäker uppskattning². Med dessa förbehåll steg ändå alla uppskattningar av penningmängdsgapet ytterligare andra halvåret 2004 efter att ha visat tecken på att plana ut under årets första hälft. Den stora skillnaden mellan det reala penningmängdsgap som baseras på den officiella M3-serien, och det penningmängdsgap som baserats på M3 korrigerat för den beräknade effekten av portföljombläggningar visar att överskottslikviditeten till stor del berodde på tidigare portföljombläggningar till M3. Samtidigt visar diagram 8 också att även det korrigerade måttet har stigit avsevärt sedan mitten av 2003,

vilket tyder på att överskottslikviditeten i euroområdet alltmer har upphört att enbart spegla portföljombläggningar.

Överskottslikviditetens storlek signalerar risker för prisstabiliteten på medellång sikt. Om en betydande del av denna överskottslikviditet skulle omsättas i transaktionsmedel, särskilt vid en tidpunkt då förtroendet och den ekonomiska aktiviteten börjar öka skulle detta kunna bidra till ett inflationstryck (se ruta 2 "Vad kan hända med överskottslikviditeten i euroområdet?"). En riklig likviditet och en stark ökning i kreditgivningen kan dessutom leda till kraftiga höjningar av tillgångspriserna, inte minst på bostadsmarknaderna.

2 För mer information, se avsnitt 4 i artikeln "Monetary analysis in real time" i ECB:s Monthly Bulletin October 2004.

Ruta 2

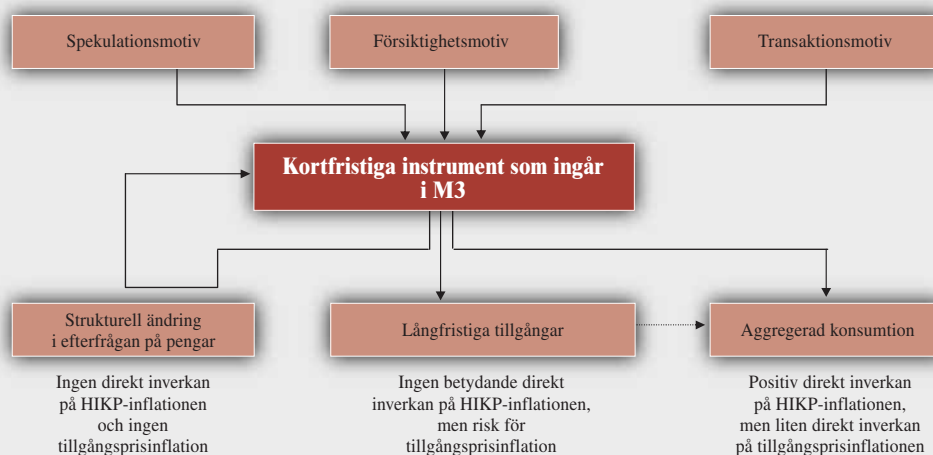
VAD KAN HÄNDA MED ÖVERSKOTTSLIKVIDITETEN I EUROOMRÅDET?

Den starka ökningen i M3 sedan mitten av 2001 har lett till att måtten på överskottslikviditeten i euroområdet stadigt har stigit till historiskt höga nivåer. Det betyder att det fanns betydligt mer likviditet i euroområdet 2004 än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk ekonomisk tillväxt. Det är emellertid viktigt att tolka dessa mått med en viss försiktighet.

Bedömningar av vad som kan hända med överskottslikviditeten måste ta hänsyn till de faktorer som ligger bakom dess uppkomst. Två övergripande faktorer kan här identifieras. Den första är den långa perioden av ekonomisk, finansiell och geopolitisk osäkerhet mellan mitten av 2001 och mitten av 2003, som ledde till en betydligt starkare preferens för säkra och likvida instrument som ingår i M3. Den andra är de låga räntorna för alla löptider och därmed också låga alternativkostnader för innehav av likvida tillgångar, vilket har stimulerat efterfrågan på pengar, särskilt på senare tid. Med utgångspunkt i dessa faktorer kan den starka efterfrågan på kortfristiga instrument som ingår i M3 spegla en blandning av främst spekulations- och försiktighetsmotiv, snarare än transaktionsmotiv. Dessa motiv kan var för sig peka på olika sätt som överskottslikviditeten kan komma att användas på i framtiden och därmed olika grader av risker för prisstabiliteten (se diagram).

Ett sätt att använda överskottslikviditeten skulle vara att de ekonomiska aktörerna investerar sina likvida innehav i mer långfristiga tillgångar, i aktier eller räntebärande värdepapper eller i fastigheter, antingen direkt eller indirekt via investeringsfonder. För att uppnå en aggregerad minskning av överskottslikviditeten skulle antingen den hemmahörande MFI-sektorn eller aktörer utanför euroområdet behöva agera som motparter i sådana transaktioner. Detta skulle inte få någon direkt inverkan på HIKP-inflationen, men ändringen av portföljernas samman-

Schematisk bild av hur överskottslikviditet kan användas



sättning skulle under vissa omständigheter kunna påverka tillgångspriserna, som i sin tur indirekt skulle kunna påverka inflationen vid en senare tidpunkt via förmögenhetseffekter.

En annan möjlighet är att överskottslikviditeten vid någon tidpunkt skulle omsättas i transaktionsmedel. Sannolikheten för detta skulle vara störst i tider när det ekonomiska förtroendet börjar stärkas. I den utsträckning som dessa medel används för att öka efterfrågan på inhemskt producerade varor och tjänster skulle detta gradvis kunna minska de nuvarande marginalerna av outnyttjad kapacitet. Om en stark konsumtionsökning skulle pågå tillräckligt länge skulle trycket på produktionskapaciteten till slut kunna ge upphov till risker för prisstabiliteten.

Det kan slutligen inte helt uteslutas att den nuvarande överskottslikviditeten i viss grad är följden av en permanent förändring av de ekonomiska aktörernas penningefterfrågebeteende, dvs. av en strukturellt större preferens för likviditet som har lett till att aktörerna vill ha ett större penninginnehav. En sådan permanent förändring skulle till exempel kunna bero på en strukturellt större riskaversion hos hushållen när det gäller finansiella investeringar efter de stora förluster som drabbade dem på aktiemarknaderna mellan 2000 och 2003. I den mån en sådan faktor spelar in skulle överskottslikviditeten i euroområdet vara lägre än de nuvarande måtten visar och inte ha någon inflatorisk inverkan.

I realiteten beror situationen förmodligen på en kombination av dessa tre möjligheter. Det är för närvarande svårt att avgöra om preferensen för likviditet har ökat permanent de senaste åren. Den fortsatt starka preferensen för köp av fastigheter kan samtidigt hänga samman med de kraftigt stigande fastighetspriserna. Det finns dessutom vissa tecken som tyder på att ekonomiska aktörer har ändrat sitt placeringsbeteende till förmån för mer långfristiga tillgångar. Det kan heller inte uteslutas att en del av överskottslikviditeten kommer att användas för högre nominella transaktioner längre fram, särskilt vid en tidpunkt då det ekonomiska förtroendet stärks, och då medföra högre inflation.

Även om en del av överskottslikviditeten är en följd av hushållens och företagens starkare preferens för likvida tillgångar, är dess omfattning 2004 ändå något som oroar ECB och som

kräver vaksamhet. För att ta tillvara det relativa empiriska värdet av de olika scenarierna för hur överskottslikviditeten kan användas och därmed för prisstabilitetsriskerna på medellång sikt, kommer ECB att fortsätta att noga följa utvecklingen på alla fronter och vara särskilt uppmärksam på: a) tecken på portföljförändringar och risken att det uppstår tillgångsprisbubblor, b) tecken på en konsumtion som är starkare än vanligt samt c) tecken på strukturella förändringar av penningefterfrågan.

PENNINGMARKNADSRÄNTOR I STORT SETT OFÖRÄNDRADE

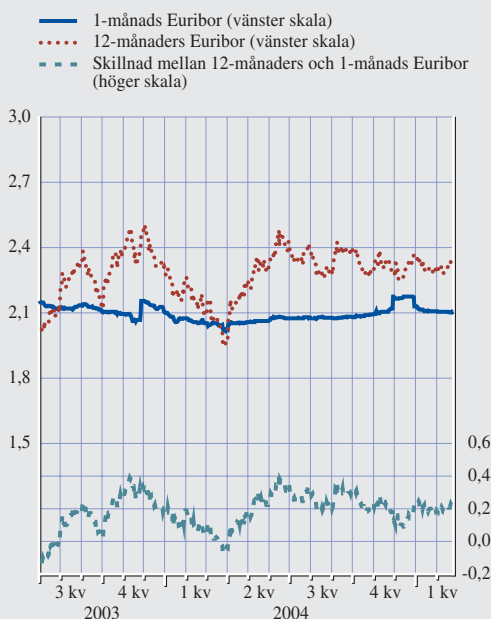
Under 2004 beslutade ECB-rådet att styrräntorna skulle vara oförändrade. Som en följd av detta var penningmarknadsräntorna på avkastningskurvans mycket korta ände i stort sett oförändrade under hela året.

Penningmarknadsräntor med längre löptider sjönk avsevärt första kvartalet 2004 i en fortsättning på nedgången från mitten av december 2003 (se diagram 9). I ett läge där ECB:s styrräntor förväntades sjunka ytterligare fick penningmarknadens avkastningskurva mot sluttet av mars 2004 en negativ lutning. Lutningen på denna kurva, mätt som skillnaden mellan 12-månaders och 1-månads EURIBOR, nådde i själva verket sin lägsta punkt den 26 mars 2004 på -7 punkter.

Mellan april och juni 2004 normaliserades dock avkastningskurvan när räntor med längre löptider kraftigt steg samtidigt som räntorna på den mycket korta änden av kurvan i stort sett var oförändrade. Därefter var de långa penningmarknadsräntorna i stort sett oförändrade och rörde sig inom ett mycket snävt intervall på omkring 10 punkter. I slutet av året uppgick

Diagram 9 Korta räntor i euroområdet och avkastningskurvans lutning

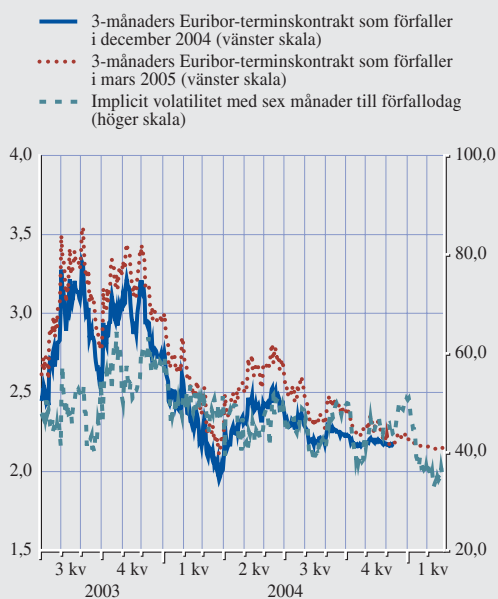
(procent per år; procentenheter; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Diagram 10 Räntor i 3-månaders Euribor-terminskontrakt och implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månader Euribor-terminskontrakt

(procent per år; punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Reuters och ECB:s beräkningar.

1-månads och 12-månaders Euribor till 2,12 % och 2,35 %, vilket låg nära nivåerna i slutet av 2003.

Under de två första månaderna 2005 var Euribor-räntorna med längre löptider i stort sett oförändrade, eftersom marknadsaktörerna förväntade sig att de korta räntorna skulle vara stabila större delen av 2005 och löptidspremierna var dämpade. Den 24 februari 2005 låg 1-månads Euribor på 2,10 % och 12-månaders Euribor på 2,34 %.

Utvecklingen för implicita 3-månaders Euribor i terminskontrakt speglade i allmänhet de korta penningmarknadsräntornas rörelser under 2004. Den implicita volatilitet som kan härledas ur optioner på 3-månaders Euribor-terminskontrakt sjönk väsentligt under hela året, vilket visade att marknadsaktörerna ansåg att det rådde mycket liten osäkerhet om de korta räntornas framtida utveckling (se diagram 10).

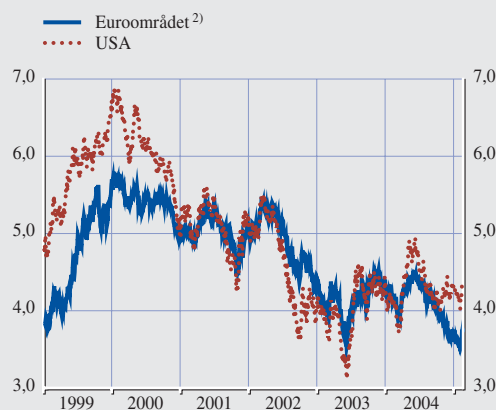
DE LÅNGA OBLIGATIONSRÄNTORNA SJÖNK BETYDLIGT 2004

De långa obligationsräntorna i euroområdet slutade 2004 på historiskt mycket låga nivåer. Under första halvåret fluktuerade de tioåriga statsobligationsräntorna något men utan att förändras särskilt mycket totalt sett. Under andra halvåret 2004 uppvisade de emellertid en stadig nedåtgående trend och låg i slutet av året på 3,7 %, vilket var betydligt lägre än i slutet av 2003 (se diagram 11).

De långa obligationsräntornas rörelser berodde främst på att marknadsaktörernas uppfattning om inflationstrycket och utsikterna för euroområdets ekonomi hade förändrats, vilket i sin tur var en följd av att de globala makroekonomiska utsikterna förändrades under året. Marknadsaktörernas förväntningar om oljeprisuppgångens effekter under året hade en stark inverkan på uppfattningen om både inflationstrycket och den ekonomiska aktiviteten. Förväntningarna verkade dock förändras med tiden i takt med att nya makroekonomiska uppgifter publicerades. Medan marknadsaktörerna på våren främst tycktes oroa sig över de kraftiga oljeprishöj-

Diagram 11 Långa statsobligationsräntor ¹⁾

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, Bloomberg och Thomson Financial Datastream.

1) Obligationer med 10 års eller närmast tillgängliga löptid.

2) Grekland omfattas av uppgifterna fr.o.m. den 1 januari 2001.

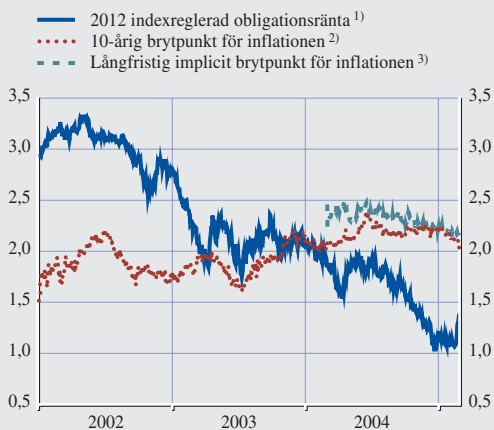
ningarnas inflatoriska effekter, verkade oron senare under året i stället handla om de höga oljeprisernas inverkan på den ekonomiska aktiviteten.

De långa obligationsräntorna i euroområdet sjönk under årets första kvartal, vilket speglade utvecklingen på den amerikanska marknaden, när osäkerheten tilltog över styrkan i den ekonomiska återhämtningen i USA. Även om den ekonomiska aktiviteten i euroområdet gradvis blev starkare sjönk också de långa indexreglerade obligationsräntorna i euroområdet under årets första kvartal precis som jämförbara amerikanska räntor. Orsaken var att marknadsaktörernas förväntningar om den framtida globala ekonomiska aktiviteten i första hand tycktes påverkas av oron över hållbarheten i den ekonomiska återhämtningen i USA.

Nedgången i euroområdets långa obligationsräntor under årets första tre månader avtog snabbt från början av april. Att de långa obligationsräntorna senare steg tycktes bero på två huvudfaktorer. För det första kände marknadsaktörerna ett allt starkare förtroende för den pågående återhämtningen i euroområdet,

Diagram 12 Långa reala obligationsräntor och inflationens brytpunkter

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, det franska finansministeriet och ECB:s beräkningar.

1) Härledd ur marknadskursen på franska statsobligationer indexreglerade till euroområdets HIKP exkl. tobak som löper ut 2012.

2) För mer information om beräkningsmetod, se s. 16 i ECB:s Monthly Bulletin för februari 2002.

3) Beräknat utifrån indexreglerade obligationer i euroområdet som löper ut 2008 och 2014.

som vid det laget även understöddes av bättre utsikter för världsekonomin. För det andra kände marknadsaktörerna en växande oro över de höga oljeprisernas potentiella inflatoriska effekter mot bakgrund av den pågående globala ekonomiska återhämtningen. De långa obligationsräntorna och breakeven-inflationen började också mycket riktigt att stiga under våren i en situation där investerarna på nytt kände oro över inflationen (se diagram 12). Denna oro var dock inte alls lika markant i euroområdet som i USA, där obligationsräntorna och breakeven-inflationen steg betydligt mer.

Mellan april och juni 2004 verkade marknadsaktörernas inflationsförväntningar stiga mest på kort sikt, medan inflationsförväntningarna på längre sikt, mätt genom den implicita breakeven-inflationen, verkade vara något mer stabila, om än relativt höga³. Det är sannolikt att höjningen av euroområdets breakeven-inflation i viss mån berodde på att investerarna krävde en högre inflationsriskpremie mot bakgrund av osäkerheten om oljeprisutvecklingens effekter.

Denna tolkning hade stöd i information från enkätmått på euroområdets inflationsförväntningar, som inte visade någon ökning i punktuppskattningarna av de långsiktiga inflationsförväntningarna.

Oljeprisutvecklingen fortsatte att ha ett betydande inflytande på obligationsräntorna under årets andra hälft. Under denna period verkade marknaderna dock också känna allt större oro över oljeprisernas inverkan på den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och den globala ekonomin. Detta avspeglade sig i de långa nominella och indexreglerade obligationsräntornas gradvisa nedgång från mitten av juni, som tydde på att marknaderna trodde att den ekonomiska tillväxttakten i euroområdet skulle sjunka något. US-dollarrens ytterligare depreciering gentemot euron, särskilt under det sista kvartalet 2004, verkade också dämpa marknadsaktörernas förväntningar om euroområdets kortsiktiga tillväxtutsikter. Nedgången i långa nominella och indexreglerade obligationsräntor i euroområdet speglade också nedjusteringar av marknadsförväntningarna om takten i penningpolitiska åtstramningar på kort till medellång sikt.

Denna utveckling ledde till att de nominella långa obligationsräntorna i euroområdet sjönk betydligt under 2004, med omkring 60 punkter till 3,7 % vid årets slut, vilket var nära deras lägsta nivåer någonsin. Räntedifferensen i förhållande till USA var i stort sett oförändrad under större delen av året, vilket berodde på att förändringar av de makroekonomiska utsiktterna i de två ekonomierna inträffade mer eller mindre samtidigt. I slutet av 2004 rörde sig de långa obligationsräntorna dock i olika riktning och räntedifferentialen mellan USA och euroområdets 10-åriga statsobligationsräntor ökade något till nästan 60 punkter.

³ Diagram 12 visar att ökningen av breakeven-inflationen, avista 2012 under våren 2004, som bl.a. speglar de genomsnittliga inflationsförväntningarna mellan 2004 och 2012, var större än för den långsiktiga implicita breakeven-inflationen, termin, som speglar de genomsnittliga inflationsförväntningarna mellan 2008 och 2014. Detta tyder på att inflationsförväntningarna steg mer på kort sikt.

Även breakeven-inflationen sjönk något andra halvåret 2004. Den långsiktiga breakeven-inflationen i euroområdet låg i slutet av året dock fortfarande över genomsnittet sedan slutet av 2001, då inflationsreglerade obligationer indexerade till euroområdets HIKP exkl. tobak först emitterades. Den 10-åriga breakeven-inflationen slutade på omkring 2,2 %, vilket var en ökning med mer än 10 punkter jämfört med december 2003.

En annan påtaglig utveckling 2004 var att den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden – ett mått som visar marknadens uppfattning om obligationernas räntespann på kort sikt – minskade ytterligare. Den faktiska volatiliteten bekräftade senare också dessa förväntningar om en lägre volatilitet på obligationsmarknaden (se ruta 3 ”Vanliga trender i implicit volatilitet på finansmarknaden”).

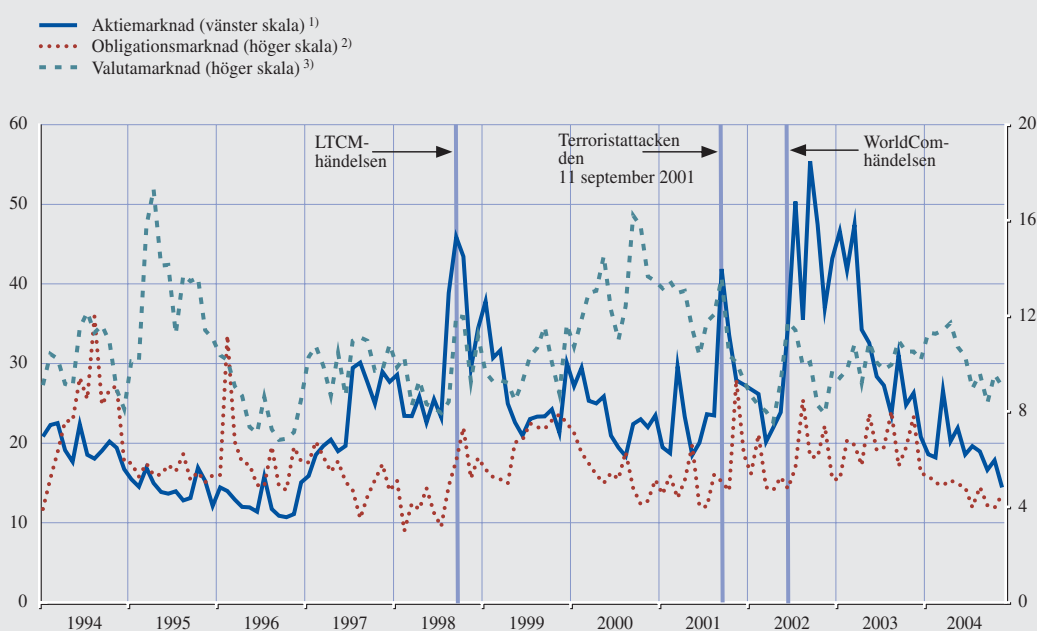
Ruta 3

VANLIGA TRENDER I IMPLICIT VOLATILITET PÅ FINANSMARKNADEN

Under 2004 minskade den allmänna implicita volatiliteten inom alla finansmarknadssegment i euroområdet och i andra utvecklade ekonomier markant. Den implicita volatiliteten, som härleds ur optionspriserna, brukar ses som ett mått på marknadsaktörernas osäkerhet om utvecklingen på olika finansmarknader på kort sikt. Under 2004 fanns en viss oro över att den ganska låga implicita volatiliteten kanske inte var helt rättvisande utan påverkades av andra faktorer

Diagram A Implicit volatilitet på euroområdets finansmarknader

(procent per år; månadsuppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

1) Volatilitetsindex för det tyska DAX-indexet, som mäter implicit volatilitet för de närmaste 45 kalenderdagarna.

2) Implicit volatilitet för optioner på Bund-terminskontrakt med 22 affärsdagar kvar till förfallodag.

3) Implicit volatilitet för optionskontrakt på USD/EUR-kursen med omkring en månad till förfallodag.

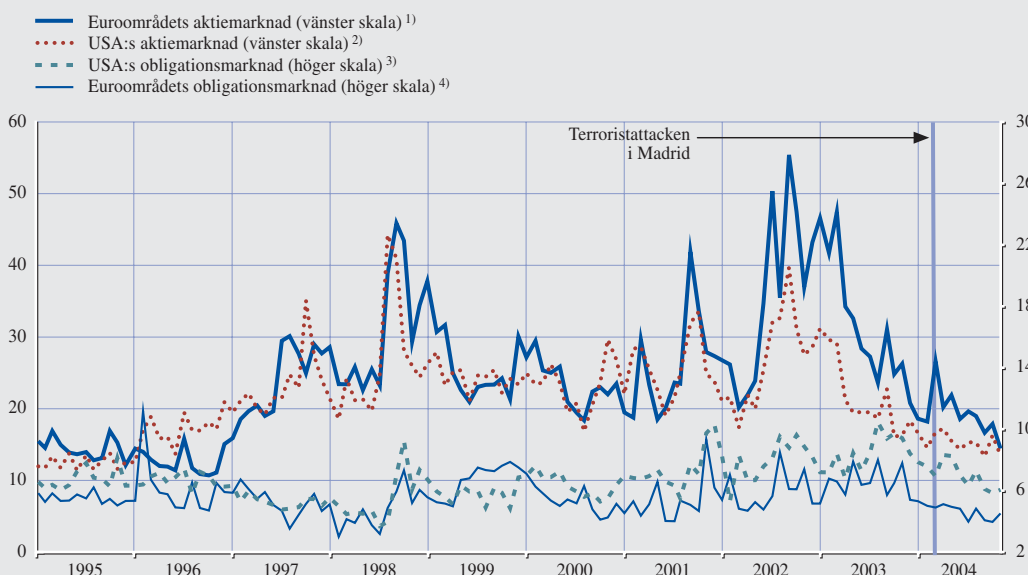
än marknadsaktörernas förväntningar om den framtida faktiska volatiliteten. En sådan potentiell felprissättning av volatiliteten skulle bland annat kunna utgöra en risk för den finansiella stabiliteten. Om finansinstituten till exempel reagerade på den lägre volatiliteten genom att i motsvarande utsträckning öka sin riskexponering, skulle de kunna ådra sig stora förluster om en korrigerande uppgång av volatiliteten skulle äga rum. Ingen sådan felprissättning upptäcktes och den minskade implicita volatiliteten på olika finansmarknader följdes mycket riktigt av en lägre faktisk volatilitet¹. En lägre volatilitet kan i sin tur ha sin förklaring i en pågående normalisering, särskilt på de globala aktiemarknaderna, efter flera år av ovanligt turbulent utveckling.

Diagram A visar den implicita volatiliteten hos i) det tyska DAX-indexet, mätt genom VDAX volatilitetsindex, ii) långa statsobligationer, härlett ur optioner på Bund-terminer med 22 affärsdagar till förfallodag och iii) eurons växelkurs gentemot US-dollar, härlett ur valutaoptioner med omkring en månad till förfallodag. Eftersom alla berörda optioner är från samma dag och har ungefär lika långt kvar till förfallodagen mäter uppgiftsserien om den implicita volatiliteten i diagrammet marknadsaktörernas osäkerhet inom alla tre marknadssegment över en liknande tidsrymd.

Tidigare verkar den förväntade volatiliteten på kort sikt inom de olika marknadssegmenten inte ha rört sig i samma riktning i någon större grad, utom under perioder av stor oro på hela mark-

Diagram B Implicit volatilitet på obligations- och aktiemarknaderna i euroområdet och USA

(procent per år, månadsuppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

1) Volatilitetsindex för det tyska DAX-indexet, som mäter implicit volatilitet för de närmaste 45 kalenderdagarna.

2) Volatilitetsindex för Standard & Poor's 500, som mäter implicit volatilitet för de närmaste 30 kalenderdagarna.

3) Implicit volatilitet för optioner på terminskontrakt för amerikanska statskuldväxlar med 22 affärsdagar till förfallodagen.

4) Implicit volatilitet för optioner på terminskontrakt för Bund-obligationer med 22 affärsdagar till förfallodagen.

1 Se returna "Recent trends in implied stock market volatility" och "Den senaste utvecklingen av den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden" i ECB:s Monthly Bulletin för november 2004 och i ECB:s månadsrapport för december 2004.

naden som förmodligen har utlösts av gemensamma snarare än marknadsspecifika chocker. På senare tid var minskningen av volatiliteten under de första tre kvartalen 2004 ganska likartad på olika marknader. Eftersom det inte finns några tecken på felprissatt volatilitet bör detta tyda på en utbredd och efterhand allt starkare tillförsikt bland aktörerna på finansmarknaden om att marknadsförhållandena på kort sikt skulle bli lugnare. Under de sista månaderna 2004 upphörde den implicita volatiliteten i USD/EUR-kursen dock att minska i ett läge där försvagningen av US-dollar accelererade ytterligare.

Dagens kapitalmarknader är starkt integrerade och man kan misstänka att det finns betydande internationella kopplingar mellan volatiliteten inom olika marknadssegment. Diagram B visar den implicita volatiliteten på aktiemarknader både i USA och euroområdet, mätt genom indexen VIX respektive VDAX, samt den implicita volatiliteten på motsvarande marknader för långfristiga obligationer, härlett ur optioner på amerikanska statskuldväxlar respektive Bund-terminer.

Diagrammet visar tydligt att den implicita volatiliteten inom båda dessa tillgångskategorier i hög grad rör sig i samma riktning i USA och euroområdet. De internationella kopplingarna verkar dessutom vara något starkare för aktiemarknaderna än för marknaderna för långfristiga statsobligationer. Land- och marknadsspecifika faktorer kan dock spela en dominerande roll. Terroristattackerna den 11 mars 2004 i Madrid fick till exempel en större, om än tillfällig, effekt på förväntningarna om aktiemarknadens volatilitet i euroområdet än i USA. Diagrammet ger också ytterligare belägg för att den totala minskningen av den implicita volatiliteten de senaste åren inte har varit begränsad till euroområdet.

Kopplingarna mellan olika geografiska områden inom vissa finansiella tillgångskategorier är på det hela taget ganska starka, särskilt när det gäller aktiemarknaderna. Medan den implicita volatiliteten inte uppvisar någon allmän tendens att under normala omständigheter röra sig i samma riktning på olika marknadssegment, verkar sambandet bli starkare i tider av turbulens. Att den implicita volatiliteten inom de tre tillgångskategorierna på senare tid verkar ha rört sig i samma riktning är anmärkningsvärt, eftersom det inte har att göra med någon finansiell oro och därför ger stöd för den utbredda förväntan hos marknadsaktörerna om att förhållandena på finansmarknaden på kort sikt kommer att vara lugnare än i början av 2004.

I början av 2005 fortsatte de långa obligationsräntorna först att gå ned på de globala marknaderna, för att sedan stiga kraftigt från mitten av februari 2005. Detta ledde till att de tioåriga statsobligationsräntorna i både euroområdet och USA den 24 februari därför låg på ungefär samma nivåer som i slutet av 2004.

FORTSATT STARKT UPSVING PÅ EUROOMRÅDETS AKTIEMARKNADER 2004

Under 2004 fortsatte aktiekurserna i euroområdet den stigande trend som har kunnat iakttagas från början av 2003 (se diagram 13). Dow Jones EURO STOXX slutade året med en uppgång på

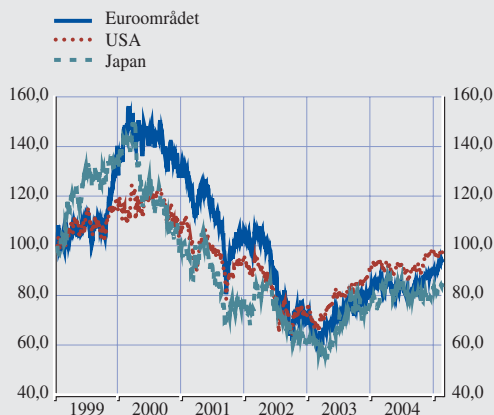
omkring 10 % jämfört med året innan, vilket var en något högre ökning än för Standard & Poor's 500 och Nikkei 225.

Den allmänna aktieuppgången i euroområdet verkade bero på flera faktorer, inte minst sjunkande långa räntor och kraftiga ökning av faktiska vinster och utdelningar (se diagram 14).

En betydligt mindre volatilitet på aktiemarknaden, som tydde på minskad osäkerhet bland marknadsaktörerna om utsikterna för aktiemarknaden, verkade också bidra positivt till

Diagram 13 Viktiga aktieindex ¹⁾

(index: 1 januari 1999 = 100; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

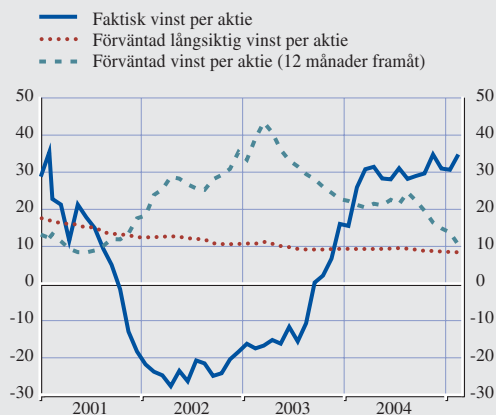
1) Dow Jones EURO STOXX Broad för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan. Grekland omfattas av uppgifterna fr.o.m. januari 2001.

kursuppgången under året (se även ruta 3). Potentiellt negativa faktorer, som något mindre optimistiska globala tillväxtutsikter till följd av oljeprishöjningarna och – särskilt mot slutet av 2004 – växelkursutvecklingen verkade bara ha en dämpande effekt på aktiekurserna.

Aktiekursernas uppgång i euroområdet under 2004 var brett baserad och i bara en av de tio branscher som ingår i Dow Jones EURO STOXX, nämligen "teknik", var aktiekurserna lägre i slutet av 2004 än ett år tidigare. De starkaste uppgångarna noterades inom branscherna "hälsa" och "samhällsservice", men även inom "telekommunikation" skedde en återhämtning 2004. Aktieutvecklingen inom energibranschen överträffade utvecklingen för indexet totalt eftersom dess intäkter gynnades av oljeprisutvecklingen. Oljeprisutvecklingen bidrog också till resultatet för "samhällsservice", eftersom höga oljepriser ofta leder till ökad efterfrågan på alternativa energikällor som naturgas. Konsumentsektorn var däremot svagare än indexet totalt under 2004, vilket både gällde konjunkturkänsliga och icke-konjunkturkänsliga varor och tjänster. Detta kan bero på investerarnas oro över styrkan i den inhemska efterfrågan och

Diagram 14 Faktiska och förväntade företagsvinster

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Thomson Financial Datastream (analytikers vinster från Institutional Brokers Estimate System, IBES).

inte minst den privata konsumtionen i euroområdet.

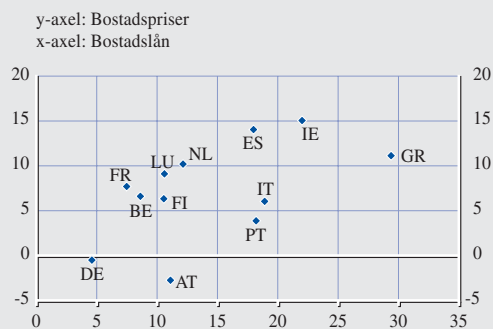
Den globala kursuppgången har fortsatt de första två månaderna 2005. Dow Jones EURO STOXX ökade med mer än 3 % mellan slutet av 2004 och den 24 februari och även Standard & Poor's 500 och Nikkei 225 steg något under samma period. Dessa kursuppgångar verkade i första hand understödjas av ytterligare avsevärda förbättringar av företagets lönsamhet.

STARK EFTERFRÅGAN PÅ FINANSIERING FRÅN HUSHÅLLEN

Hushållens efterfrågan på finansiering var stark under 2004, vilket framgår av det faktum att den årliga genomsnittliga ökningstakten för MFI-lån till hushållen steg till 7,8 %. Utlåningen till hushållen 2004 fortsatte den stigande trend som har kunnat iakttas från första kvartalet 2002 och baserades främst på en stark ökning av långfristiga lån. Under de första tre kvartalen 2004 var den årliga ökningstakten för den totala utlåningen till hushållen starkare än för de monetära finansinstitutens utlåning, vilket tyder på att utlåningen av övriga finansinstitut

Diagram 15 Utveckling på bostadsmarknaden och bolåneutveckling

(genomsnittlig årlig ökning mellan 1998 och 2003; procent)



Källa: ECB:s beräkningar grundade på MFI-uppgifter för lån och senast publicerade nationella uppgifter om huspriser.

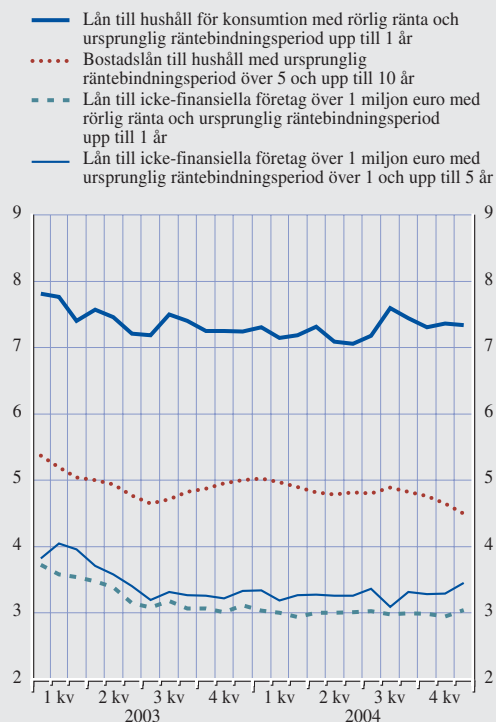
har fortsatt att öka i samband med värdepapperisering av hypotekslån i flera länder.

Långfristiga MFI-lån till hushåll utgjordes i första hand av bostadslån. Den starka utvecklingen för denna typ av lån understöddes av en stark bostadsprisutveckling i flera euroländer och en fortsatt ökning av bostadspriserna i en årlig takt på över 7 % för euroområdet som helhet under första halvåret 2004. Tillgängliga uppgifter visar på en trög utveckling för bostadslån till hushåll i de flesta länder med en dämpad bostadsprisutveckling, medan den var stark i länder med snabbt stigande bostadspriser (se diagram 15). I flera euroländer kan utvecklingen för bostadspriser och bostadsfinansiering också ha understött konsumtionen. De högre bostadspriserna ledde till ett ökat finansieringsbehov, men kan också ha förbättrat hushållens möjligheter att få lån genom att öka värdet på deras säkerheter. Samtidigt kan den starka ökningen av bostadslån också i sig ha bidragit till högre bostadspriser.

En faktor som bidrog till bostadslånens starka ökning var den låga finansieringskostnaden för bostadslån, som sjönk ytterligare 2004 från de senaste årens redan låga nivåer. Detta innebar att det blev billigare att köpa bostad. MFI-räntorna på nya bostadslån med en ursprunglig räntebindningsperiod på över fem och högst tio

Diagram 16 MFI-räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag

(procent per år; räntor på nya avtal; exklusive checkräkningskrediter; viktade)¹⁾



Källa: ECB.

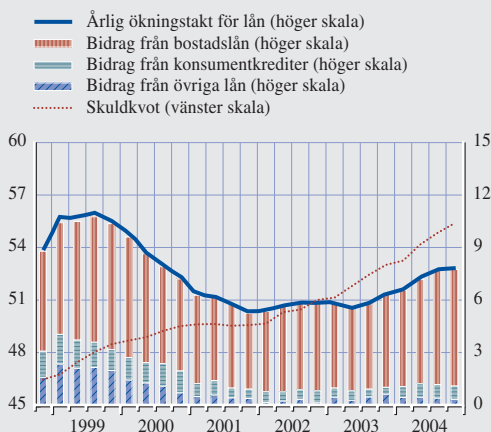
1) För perioden från och med december 2003 beräknas MFI:s viktade räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde av mängden nya avtal. För perioden innan, från januari till november 2003, beräknas MFI:s viktade räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån medelvärdet av mängden nya avtal under 2003. För mer information, se rutan "Analyzing MFI interest rates at the euro area level" i ECB:s månadsrapport för augusti 2004.

år sjönk med 52 punkter under året och uppgick till 4,49 % i december 2004 (se diagram 16), vilket speglade utvecklingen för jämförbara marknadsräntor på medelfristiga statsobligationer. Det verkar också som om hushållens allmänna möjligheter att skaffa finansiering förbättrades under 2004. Resultaten av Eurosystemets undersökning av bankernas utlåning tyder faktiskt på att kreditkraven för beviljade av bostadslån lättade något under de sista tre kvartalen 2004.

Den årliga ökningstakten för konsumentkrediter steg också 2004, om än från en mer

Diagram 17 Hushållens skuldkvot och ökning av lån

(skuld i förhållande till BNP och årlig ökning i procent; bidrag till årlig ökningstakt i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. Skuldkvoten är något lägre på grundval av de kvartalsvisa finansräkenskaperna än på grundval av de årliga finansräkenskaperna, främst beroende på att lån av den icke-finansiella sektorn och banker utanför euroområdet inte ingår.

dämpad nivå och med en viss tidsfördröjning jämfört med bostadslånen. Denna ökning kan bero på att Europeiska kommissionens indikator för konsumentförtroendet i en situation med relativt låga räntor på konsumtionslån till hushållen efterhand har förbättrats. Resultaten av Eurosystemets undersökning av bankernas utlåning visar också att tillgången till såväl konsumentkrediter som andra lån förbättrades när lånevillkoren lättade under 2004.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING STIGER

Hushållens ökade upplåning ledde till att hushållens skuld i förhållande till BNP ökade ytterligare (se diagram 17). Uppgången berodde delvis på att flera euroländer efter införandet av euron har fått en situation av prisstabilitet och lägre räntor. Skuld tjänsten, dvs. räntor och amorteringar i förhållande till disponibel inkomst, var faktiskt fortfarande ganska låg till följd av det låga ränteläget. Hushållens skuld i förhållande till BNP var också låg i euroområdet jämfört med till exempel Storbritannien och USA. Att skulden har ökat medför dock en viss risk eftersom det ökar hushållens exponering

för förändringar av räntor, inkomster och tillgångspriser. Risken för högre känslighet gäller exempelvis hushåll som i det historiskt låga ränteläget har finansierat sina bostadslån till rörliga räntor med inledningsvis låga räntebetalningar. Uppskattningar av denna känslighet är mycket osäkra eftersom andelen befintliga bostadslåneskulder som är exponerade för förändringar av de rådande räntevillkoren beror på villkoren i de underliggande låneavtalen. Dessa villkor är kopplade till den nationella bolåne-marknadens struktur, kulturella vanor, historiska faktorer samt regel- och skattefrågor, som alla varierar avsevärt i euroområdet⁴.

LÅG KOSTNAD FÖR EXTERN FINANSIERING FÖR ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG

Skuldfinansieringsvillkoren för icke-finansiella företag i euroområdet var fortfarande mycket gynnsamma under hela 2004, vilket framgick av räntor på företagsobligationer och bankräntor. Företagen gynnades av låga skuldfinansieringskostnader och på det hela taget oinskränkt tillgång till finansieringskällor.

När det gäller finansiering i form av värdepapper var räntorna på obligationer emitterade av icke-finansiella företag historiskt låga i både nominella och reala termer (se diagram 18). Samtidigt sjönk reala direktavkastningar (som kan ses som en indikator för den reala kostnaden för aktiefinansiering) från den höga nivån 2003, även om de fortfarande låg något högre än sitt genomsnitt sedan mitten av 1990-talet.

Den låga kostnaden för obligationsfinansiering är till stor del en följd av de historiskt låga räntorna för alla löptider och speglar investerarnas uppfattning om positiva utsikter för kreditrisken i företagslån i euroområdet. Ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer, och särskilt för AA- och BBB-värderade obligationer, sjönk ytterligare 2004 från redan låga nivåer. Den minskade ränteskillnaden kan ha sin förklaring i grundläggande faktorer som den markant minskade volatiliteten på

⁴ För mer information, se rutan "Features of mortgage contracts in the euro area" i ECB:s Monthly Bulletin November 2004.

Diagram 18 Indikatorer på icke-finansiella företags marknadsbaserade finansieringskostnader

(procent per år)



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

1) Icke-finansiella företags obligationsräntor baseras på ett index från Merrill Lynch för icke-finansiella företag av "investment grade" samt på ett högavkastningsindex. Före april 1998 finns bara nationella uppgifter (Belgien, Frankrike, Tyskland, Italien, Nederländerna och Spanien). Avkastningen aggregeras med hjälp av BNP-vikter motsvarande köpkraftspariteten 2001. Nominell avkastning deflateras med inflationsförväntningar för (som publiceras av Consensus Economics Forecast) en period lika lång som den genomsnittliga löptiden för företagsobligationer.

2) Direktavkastning definieras som den årliga utdelning som förutses av marknadsdeltagarna i procent av aktiekursen. Nominell avkastning deflateras med HIKP.

finansmarknaderna (se ruta 3 "Vanliga trender i implicit volatilitet på finansmarknaden") och förbättringar av företagets lönsamhet. Det kan samtidigt inte uteslutas att en omfattande "jakt på avkastning" från investerarnas sida i det låga ränteläget fortsatte att spela en roll för minskningen av företagsräntorna.

När det gäller finansieringskostnaderna för MFI-lån, som är den viktigaste formen av skuldfinansiering för icke-finansiella företag, var MFI-räntorna i stort sett oförändrade under 2004 (se diagram 16), efter nedgångarna 2002 och 2003, och på det hela taget mycket låga.

Det kan också ha varit lättare för företag att få kredit från banker 2004. Resultaten av Eurosystemets undersökning av bankernas utlåning visar att skärpningen av kreditkraven för lån till företag gradvis avtog under första halvåret 2004, för att sedan lätta under årets andra hälft. Samtidigt fanns det vissa skillnader mellan stora företag och små och medelstora företag när det gäller finansieringskostnaderna (se ruta 4 "Var finansieringsvillkoren mindre gynnsamma för små och medelstora företag än för stora företag i euroområdet 2004?").

Ruta 4

VAR FINANSIERINGSVILLKOREN MINDRE GYNNSAMMA FÖR SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG ÄN FÖR STORA FÖRETAG I EUROOMRÅDET 2004?

Små och medelstora företag kan generellt ha ett sämre utgångsläge än stora företag när det gäller finansieringskostnader och tillgång till extern finansiering. Till skillnad från stora företag har små och medelstora företag normalt inte möjlighet att skaffa finansiering på kapitalmarknaderna och måste därför i första hand förlita sig på banklån eller dyrare former av extern finansiering (t.ex. leverantörskrediter, leasing och factoring etc.). När de försöker skaffa finansiering drabbas små företag i regel också hårdare av problem som beror på att potentiella kreditorer saknar information, eftersom sådana företag ofta är yngre och inte omfattas av lika stränga rapporteringskrav (och därför lämnar mindre detaljerade redovisningar etc.). Små och medelstora företag brukar också ha färre säkerheter (t.ex. anläggningstillgångar), som skulle kunna uppväga problemen med otillräcklig information, än mer etablerade större företag. Följden blir att banker ofta tillämpar strängare kreditkrav på lån till små och yngre företag eftersom de normalt inte har lika mycket information om dessa företag.

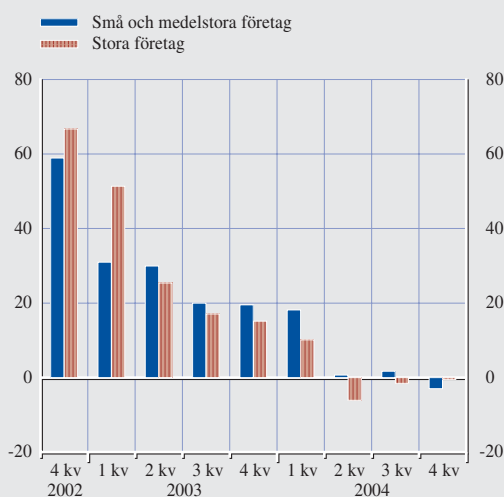
Finansieringskostnaderna (i form av t.ex. bankräntor) för små och medelstora företag blir dessutom ofta högre än för större företag. Det kan finnas flera skäl till de relativt sett högre räntorna på små lån. Det kan till exempel finnas fasta kostnader för utlåning som inte står i proportion till lånets storlek. Små företag kan också vara mer riskabla låntagare än större och mer etablerade företag (även om diversifieringseffekterna för banker kan vara ännu större för lån till små och medelstora företag). Det kan också råda brist på konkurrens mellan långivare till små och medelstora företag, så att de som finns har större möjlighet att "låsa in" sina små låntagare och därmed göra det dyrare för dem att byta bank. Eftersom små och medelstora företag har en relativt begränsad tillgång till, och högre kostnader för, extern finansiering, har de dessutom traditionellt förlitat sig mer på intern finansiering genom att i genomsnitt hålla mer likvida tillgångar på sina balansräkningar. Eftersom innehav av likvida tillgångar är kostsamt kan detta vara ännu en börda för små företag¹.

Det är mot denna bakgrund som allt större uppmärksamhet på senare tid har börjat ägnas finansieringsvillkoren i euroområdet för små och medelstora företag. Den undersökning av bankernas utlåning som Eurosystemet genomför fyra gånger om året ger kvalitativ information om finansieringsvillkoren för små och medelstora företag samt för stora företag. Undersökningen visar särskilt förändringar av kreditkraven för lån till stora företag respektive små och medelstora företag (se diagram A). Sedan fjärde kvartalet 2002 har bankernas kreditkrav för lån till små och medelstora företag respektive stora företag följt i stort sett samma mönster av gradvis lättare kreditkrav. Kreditkraven för lån till stora företag har tenderat att i genomsnitt vara något mindre hårda och lättade till och med (i nettotermer) från andra kvartalet 2004. Under fjärde kvartalet avtog skärpningen av kreditkrav för lån till små och medelstora företag relativt snabbare, och lättade för första gången sedan undersökningen började genomföras.

Den nya statistiken över MFI-räntorna (som infördes i januari 2003) gör det möjligt att jämföra räntor på lån av olika storlek (under och över 1 miljon euro)². Om det antas att lån över 1 miljon euro oftare beviljas stora företag kan en jämförelse av räntorna på lån av olika storlek ge en del information om finansieringskostnaderna för små och medelstora företag jämfört med för stora företag. Det kan av naturliga skäl bara bli fråga om en grov åtskillnad. Under hela perioden från januari 2003 till december 2004 var räntorna på små MFI-lån (mätt genom MFI-räntorna på lån upp till 1 miljon euro till icke-finansiella företag) mellan 0,4 och 1,8 procentenheter

Diagram A Förändringar i kreditkraven för beviljande av lån eller kreditlimiter till icke-finansiella företag

(netto i procent)



Källa: ECB.

Anm. Med netto i procent avses skillnaden mellan den procentuella summan för "blev betydligt stramare" och "blev något stramare" och den procentuella summan för "lättade något" och "lättade betydligt".

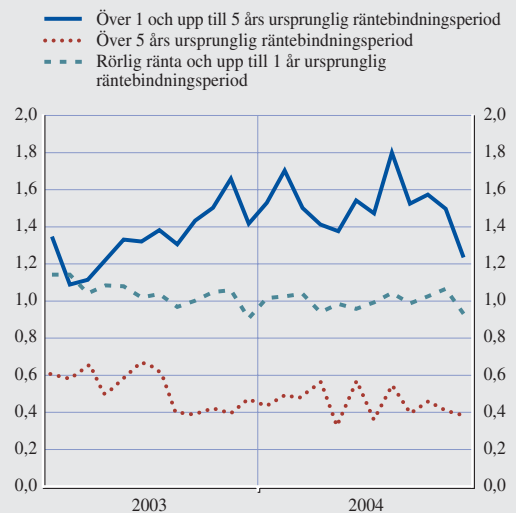
¹ För en mer ingående diskussion om finansiering av små och medelstora företag, se "Europe's changing financial landscape: The financing of small and medium-sized enterprises", EIB Papers, vol. 8, nr 2, 2003, och Europeiska kommissionens "SMEs and access to finance", Europeiska observationsorganet för små och medelstora företag 2003, nr 2.

² Se även ruta 13 "Finansiell integration på euroområdets kreditmarknad" längre fram i denna årsrapport.

högre än räntorna på större MFI-lån (mätt genom MFI-räntorna på lån över 1 miljon euro till icke-finansiella företag) (se diagram B). Sedan januari 2003 har ränteskillnaderna mellan små och stora lån på det hela taget förändrats något. En närmare granskning av den senaste utvecklingen visar att räntor på små lån under 2004 sjönk något (med 10 respektive 15 punkter) jämfört med både räntor på stora lån med en ursprunglig räntebindningsperiod på över ett år och upp till fem år och med en ursprunglig räntebindningsperiod över fem år, medan ränteskillnaden i stort sett var oförändrad i förhållande till lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod upp till ett år.

Det är svårt att dra några säkra slutsatser utifrån den information som finns tillgänglig. Även om finansieringskostnaderna för små och medelstora företag fortfarande var relativt höga jämfört med för stora företag var utvecklingen under 2004 i stort sett densamma för små och stora företag. Samtidigt finns det vissa tecken som tyder på att de små och medelstora företagens tillgång till finansiering förbättrades avsevärt under samma period.

Diagram B MFI-räntor på lån till icke-finansiella företag: skillnader mellan mindre lån och stora lån^{1), 2)}



Källa: ECB.

1) För perioden från och med december 2003 beräknas MFI:s viktade räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde av mängden nya avtal. För perioden innan, från januari till november 2003, beräknas MFI:s viktade räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån medelvärdet av mängden nya avtal under 2003. För mer information, se rutan "Analyzing MFI interest rates at the euro area level" i ECB:s månadsrapport för augusti 2004.

2) Mindre lån är lån upp till 1 miljon euro och stora lån är lån över 1 miljon euro.

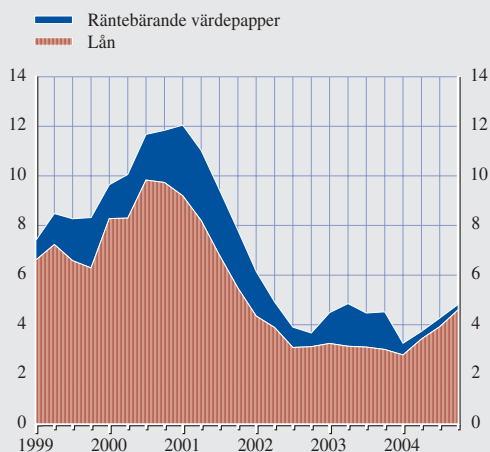
BEGRÄNSAD EXTERN FINANSIERING UNDER 2004

Trots att finansieringsvillkoren var fortsatt gynnsamma var de icke-finansiella företagens externa finansiering begränsad 2004. Den årliga ökningstakten för skuldfinansiering uppgick i slutet av 2004 till 4,8 %, jämfört med 4,5 % i slutet av 2003. Under andra halvåret 2004 steg den något, främst till följd av att lånefinansieringen ökade (se diagram 19). Den årliga ökningstakten för MFI-lån till icke-finansiella företag steg faktiskt till 5,4 % i slutet av 2004, från 3,5 % i slutet av 2003. Samtidigt var ökningstakten för icke-finansiella företags nettoemissioner av räntebärande värdepapper betydligt lägre 2004 än året innan och sjönk från 10,5 % i slutet av 2003 till 2,4 % i slutet av 2004.

Det faktum att de totala skuldfinansieringsflödena förblev relativt dämpade kan bero på flera faktorer. För det första kan ökad lönsamhet, åtminstone för stora företag som ingår i Dow Jones EURO STOXX (se diagram 14), ha skapat ett större incitament för företag att minska sin totala skuldsättning genom att stimulera internt sparande. För det andra kan den relativt långsamma ökningen av skuldfinansiering även hänga samman med den långsamma takten i den pågående ekonomiska återhämtningen. I detta sammanhang verkade företagen inta en försiktig "vänta och se"-strategi när det gäller finansieringen av ytterligare stora kapitalinvesteringar.

Diagram 19 Bidrag till icke-finansiella företags årliga skuldökning

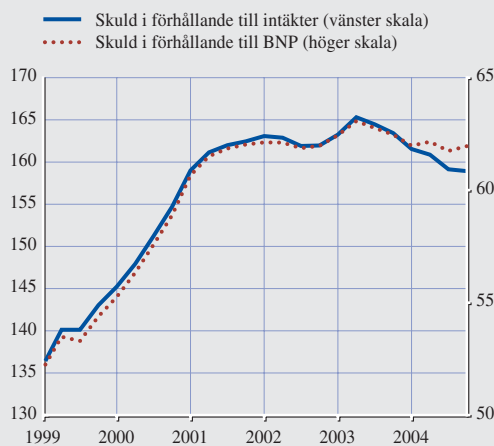
(procentenheter)



Källa: ECB.

Diagram 20 Balansräkningsindikatorer för icke-finansiella företag

(procent)



Källor: ECB och Eurostat.

Anm. Siffrorna för fjärde kvartalet 2004 är uppskattningar baserade på transaktioner som har rapporterats i penning- och bankstatistik samt i värdepappersstatistik. Skuldkvoten är något lägre på grundval av de kvartalsvisa finansräkenskaperna än på grundval av de årliga finansräkenskaperna, främst beroende på att lån av den icke-finansiella sektorn och banker utanför euroområdet inte ingår.

Under 2004 sjönk även icke-finansiella företags indirekta finansiering via företag inom sektorn icke-monetära finansiella företag. Denna sektor omfattar finansiella dotterföretag till icke-finansiella företag, SPV-bolag (*special-purpose vehicle*) och andra företag som anskaffar medel för bankers räkning.

Den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags nettoemissioner av räntebärande värdepapper sjönk från 22,3 % i slutet av 2003 till 13,2 % i slutet av 2004. Den var emellertid fortfarande stark jämfört med emissionsaktiviteten i övriga sektorer.

Den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags aktieemissioner i euroområdet uppgick till 0,9 % i slutet av 2004, vilket var i stort sett oförändrat jämfört med den mycket låga nivå som har kunnat iakttagas de senaste två åren. Det begränsade utnyttjandet av aktiefinansiering är både en följd av den relativt låga efterfrågan på extern finansiering och av den mycket låga kostnaden för andra finansieringskällor.

De begränsade nettoemissionerna av noterade aktier är också i viss mån en följd av mer strukturella förhållanden, som avregistreringen av aktier och återköpsoperationer, som i första hand genomförs av företag som har genererat tillräckligt mycket kontanter för att både återinvestera i verksamheten och köpa tillbaka sina aktier.

De gynnsamma finansieringsvillkoren ledde till en viss förbättring av företagens balansräkningspositioner 2004 (se diagram 20). I ett historiskt perspektiv var företagens skuldkvoter fortfarande ganska höga. Till följd av den allmänna nedgången i MFI-räntorna har dessa emellertid inte lett till markant högre skuld-tjänstkostnader för icke-finansiella företag de senaste åren.

2.3 PRISUTVECKLINGEN

HIKP-inflationen i euroområdet uppgick till i genomsnitt 2,1 % 2004, vilket var oförändrat från året innan (se tabell 1). Ett prisökningstryck härrörde från högre oljepriser och ytterligare höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser. En motvikt till detta kom från eurons appreciering, dämpade efterfrågevillkor och en stor nedgång i den årliga ökningstakten för priser på oförädlade livsmedel. Trots att oljeprisutvecklingen skapade ett stort prisökningstryck på euroområdets konsumentpriser fanns det ändå inte mycket som talade för att något starkare underliggande inflationstryck höll på att byggas upp i euroområdets ekonomi. Producentpriserna steg i en genomsnittlig årlig takt på 2,3 % under 2004, jämfört med 1,4 % 2003, vilket främst berodde på prisökningar på energi och halvfabrikat. Det fanns dock få tecken på ett markant genomslag i priserna längre fram i produktionskedjan. Även löneökningarna fortsatte att vara måttliga 2004 i ett läge med fortsatt måttlig tillväxt och arbetsmarknadsutveckling.

I januari 2005 sjönk HIKP-inflationen till 1,9 %, vilket är en nedgång med 0,5 procentenheter jämfört med december 2004. Denna nedgång var bredd baserad över HIKP:s alla kompo-

ponenter och berodde delvis på baseffekter. Den påverkades också av att den årliga ökningstakten för energipriser sjönk och av lägre priser på oförädlade livsmedel och större säsongbetonade kassarabatter i vissa euroländer.

INFLATIONEN PÅVERKADES AV VOLATILA KOMPONENTER

Inflationsutvecklingen 2004 berodde främst på HIKP:s volatila komponenter, särskilt priserna på energi och i mindre utsträckning livsmedel (se diagram 21).

Oljepriserna var högre än väntat 2004. I december var det genomsnittliga europriset för ett fat Brent-råolja 25 % högre än i december 2003 (se ruta 5 för mer information om oljeprisernas inverkan på euroområdets ekonomi). Detta ledde till ett betydande prisökningstryck på euroområdets energipriser i konsumentledet som steg med i genomsnitt 4,5 % 2004 från 3,0 % 2003. Deras bidrag på 0,4 procentenheter till den genomsnittliga årliga inflationstakten 2004 var det högsta på fyra år (se diagram 22).

På grund av starka baseffekter som påverkade energikomponenten sjönk HIKP-inflationen första kvartalet 2004 till omkring 1,7 % jämfört med motsvarande period ett år innan. Därefter började den åter stiga i takt med de oförutsedda

Tabell 1 Prisutveckling

(årliga procentuella förändringar; om inget annat anges)

	2002	2003	2004	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv	2004 dec	2005 jan
HIKP och dess komponenter										
HIKP totalt	2,3	2,1	2,1	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3	2,4	1,9
Energi	-0,6	3,0	4,5	1,6	-1,5	4,8	6,3	8,5	6,9	6,2
Förädlade livsmedel	3,1	3,3	3,4	3,8	3,5	3,9	3,6	2,8	3,2	2,8
Oförädlade livsmedel	3,1	2,1	0,6	3,6	2,2	1,5	-0,3	-0,7	0,0	-0,6
Industrivaror exklusive energi	1,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,5
Tjänster	3,1	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,4
Andra pris- och kostnadsindikatorer										
Industrins producentpriser ¹⁾	-0,1	1,4	2,3	1,0	0,2	2,0	3,1	3,8	3,5	.
Oljepriser (euro/fat) ²⁾	26,5	25,1	30,5	24,5	25,0	29,3	33,3	34,5	30,0	33,6
Råvarupriser ³⁾	-0,9	-4,5	10,8	-1,2	9,8	20,9	11,9	1,3	-0,2	-1,9

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream och Hamburg Institute of International Economics.

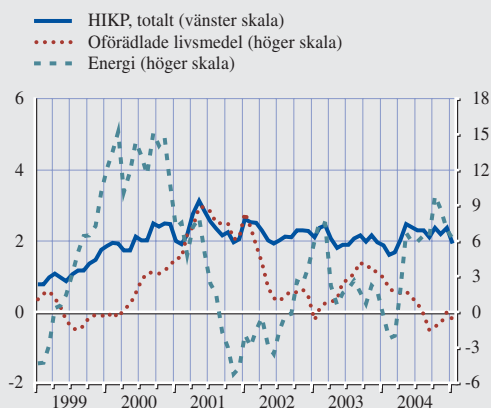
1) Exklusive byggverksamhet.

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

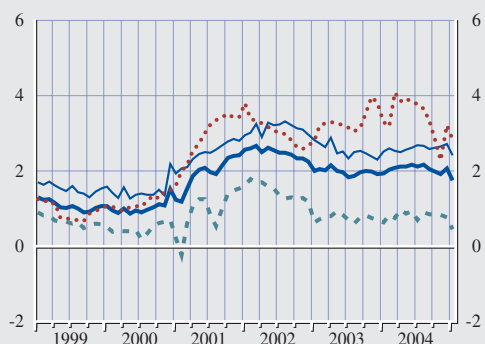
3) Exklusive energi. I euro.

Diagram 21 HIKP-inflation fördelat på de viktigaste delkomponenterna

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



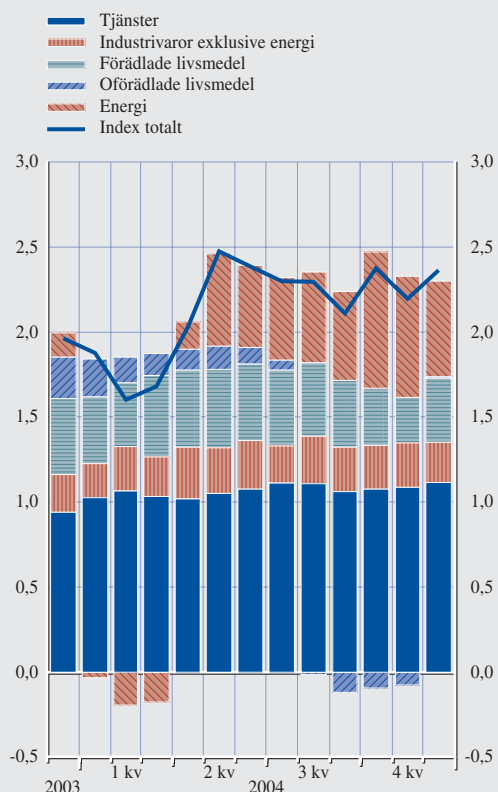
— HIKP, totalt exklusive energi och oförädlade livsmedel
 Förädlade livsmedel
 - - - - - Industrivaror exklusive energi
 — Tjänster



Källa: Eurostat.

Diagram 22 Delkomponenternas bidrag till HIKP-inflation

(årligt bidrag i procentenheter; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. På grund av avrundning summerar inte bidragen exakt till index totalt.

energiprishöjningarna till som högst 2,5 % i maj. Detta prisökningstryck neutraliserade till stor del den dämpande inverkan från priserna på oförädlade livsmedel, vars årliga öknings-takt sjönk från ett genomsnitt på 2,1 % 2003 till 0,6 % 2004. Under sommaren och hösten hade priserna på oförädlade livsmedel, som hölls nere av gynnsamma väderförhållanden, ett dämpande inflytande på utvecklingen i HIKP totalt. HIKP-inflationen låg dock fortfarande något över 2 % fram till slutet av året.

Det fanns även andra faktorer som gav upphov till ett externt inflationstryck 2004. Inte minst steg priserna på andra råvaror än olja kraftigt

under första halvåret, för att sedan avta. Eurons betydande appreciering uppväggde dock delvis de inflatoriska effekterna från priserna på olja och andra råvaror.

De andra, mindre volatila, komponenterna i HIKP bidrog i viss mån till att hålla upp den samlade inflationen under 2004, särskilt utvecklingen i indirekta skatter och administrativt fastställda priser. Precis som 2003 genomfördes ytterligare höjningar av tobaksskatterna i flera euroländer, vilket bidrog till ett betydande prisökningstryck på förädlade livsmedel. Priserna på förädlade livsmedel steg därför med i genomsnitt 3,4 % under 2004, jämfört med

3,3 % 2003. Den årliga prisökningstakten för andra industrivaror än energi uppgick till 0,8 % 2004, vilket var oförändrat jämfört med 2003. En nedgång i denna komponent förhindrades av höjningar av administrativt fastställda priser, särskilt på vårdprodukter och läkemedel. Statliga åtgärder som rörde administrativt fastställda priser för hälso- och sjukvård utlöste betydande höjningar av priserna på sjukvård,

tandvård och sjukhusvård. Detta var orsaken till att prisökningstakten för tjänster totalt steg från 2,5 % 2003 till 2,6 % 2004. Även prisökningstrycket från energipriserna på transportkostnader bidrog, om än i mindre grad, till att priserna på tjänster totalt ökade. Ruta 5 beskriver mer ingående oljeprisutvecklingens inverkan på euroområdet ekonomi.

Ruta 5

OLJEPRISERNA OCH EUROOMRÅDETS EKONOMI

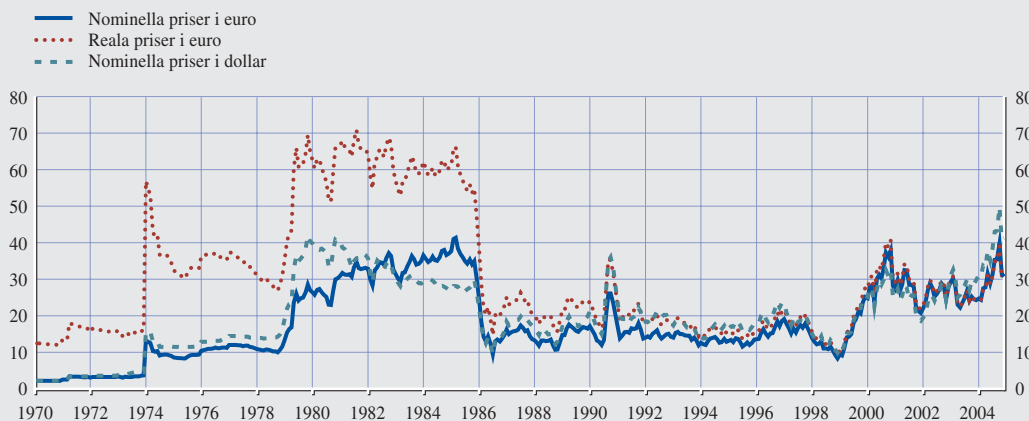
Denna ruta handlar om oljeprisutvecklingen under 2004 och hur den påverkade euroområdets ekonomi. Till att börja med placeras 2004 års oljeprisökning in i ett historiskt sammanhang. Därefter beskrivs de kanaler genom vilka oljepriserna påverkar euroområdets inflation och produktionstillväxt. Slutligen görs en försiktig kvantifiering av oljeprisuppgångens effekter, samtidigt som det understryks att en del effekter inte kan fångas in av modeller.

Oljeprisutvecklingen i ett mer långsiktigt perspektiv

Oljepriserna i US-dollar steg till rekordnivåer i nominella termer under 2004. Det finns dock viktiga skillnader mellan denna uppgång och tidigare oljeprischocker. För det första steg priserna betydligt mindre under 2004 än under andra stora oljeprischocker (se tabellen). Priset på Brent-råolja var 2004 i genomsnitt 33 % högre än 2003. Eftersom euron totalt sett apprecierade gentemot US-dollar gick oljepriserna i euro dock upp med 20 % under 2004. För det

Diagram A Priser på Brent-råolja

(euro/fat)



Källor: IMF och ECB:s beräkningar.

Anm. De reala oljepriserna möjliggör en jämförelse av oljeprisutvecklingens effekter på köpkraften över tiden. De beräknas genom att de nominella oljepriserna deflateras med euroområdets HIKP med december 2004 som bas. Prisuppgifter före 1990 avser euroländernas nationella KPI-uppgifter.

andra var oljepriserna om man tar hänsyn till inflationen, dvs. i reala termer, betydligt lägre 2004 än under tidigare perioder med en hög prisnivå (se diagram A). För det tredje drevs prisuppgången 2004 på av andra faktorer än under tidigare oljeprischocker. Till skillnad från oljeprisuppgångarna 1973, 1979, 1990 och 1999, som främst orsakades av stora störningar i oljetillgången, påverkades oljepriserna av flera faktorer 2004, bl.a. av en stark efterfrågan på olja som överträffade förväntningarna, en krympande global reservkapacitet och oro över säkra leveranser från flera oljeproducerande länder.

Prisökningar på Brent-råolja vissa perioder

(procentuell förändring av det årliga genomsnittet)

	1973–1974	1978–1979	1999–2000	2003–2004
USD	204	125	60	33
EUR	210	110	84	20

Källor: IMF och ECB:s beräkningar.

Oljeprisernas inverkan på euroområdet inflation

När det gäller oljeprisuppgångens inverkan på euroområdets priser kan det vara meningsfullt att skilja mellan direkta och indirekta effekter samt följd effekter¹. Med direkta effekter avses oljeprisförändringens inverkan på totala HIKP genom de omedelbara effekterna på energipriserna i konsumentledet. Energikomponenten utgör 8 % av totala HIKP och är nära korrelerad med oljepriserna i euro. Diagram B visar bidraget från de viktigaste oljerelaterade posterna i energikomponenten till den årliga totala HIKP-inflationen tillsammans med oljeprisutvecklingen. Diagrammet visar att den direkta effekten uppstår inom ett år efter oljeprishöjningen.

Med indirekta effekter avses möjligheten att en oljeprischock, utöver de direkta effekterna, även kan påverka priserna på andra varor och tjänster genom att leda till högre insatskostnader för energi. Detta kan leda till en allmän prisuppgång, även om detta även är beroende av i vilken mån vinstmarginalerna kan absorbera stigande kostnader. Som exempel visar diagram C de indirekta effekterna genom de transportrelaterade tjänster som ingår i HIKP. Bidraget från

¹ Se även artikeln "Oil prices and the euro area economy" i ECB:s Monthly Bulletin November 2004 och rutan "Recent oil price developments and their impact on the euro area prices" i ECB:s Monthly Bulletin July 2004.

Diagram B Oljepriser och energikomponentens bidrag till HIKP-inflation

(bidrag i procentenheter, om inget annat anges)

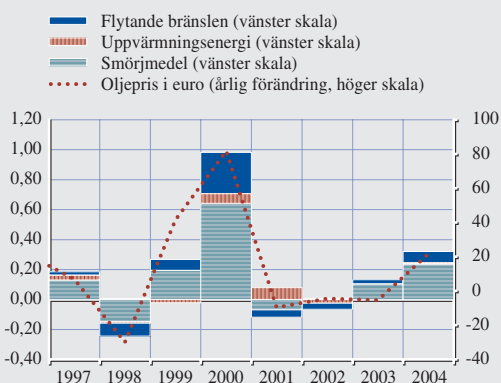
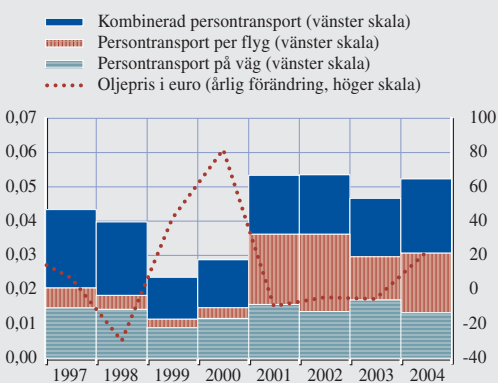


Diagram C Oljepriser och transportkomponenternas bidrag till HIKP-inflation

(bidrag i procentenheter, om inget annat anges)



Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

dessa komponenter till den totala HIKP-inflationen tenderar att stiga med en viss fördröjning efter oljeprisuppgångar. Det bör emellertid påpekas att även andra faktorer påverkar dessa komponenter, samtidigt som andra komponenter i HIKP också påverkas indirekt av oljeprisförändringar.

Med följd effekter avses slutligen möjligheten att en oljeprischock förutom de redan nämnda direkta och indirekta effekterna även kan påverka inflationen genom att leda till högre löneanspråk för att kompensera för lägre reala inkomster. Sådana följd effekter tenderar att inträffa med en viss tidsfördröjning. Följd effekter påverkas, förutom av förväntningar om chockens varaktighet, även av om den ekonomiska situationen och särskilt situationen på arbetsmarknaden uppmuntrar högre löneanspråk. Under 2004 var följd effekterna av oljeprischocken begränsade tack vare konjunkturläget i euroområdet ekonomi och förhållandena på arbetsmarknaden. Mindre löneindexering än på 1970- och 1980-talen kan också ha bidragit till att minska inflationens roll i lönebildningen.

Oljeprisernas inverkan på euroområdets produktionstillväxt

Det finns huvudsakligen två kanaler genom vilka oljeprischocker påverkar den reala ekonomin. För det första finns det en kanal på utbudssidan, eftersom olja är en viktig insatsvara i produktionsprocessen. En uppgång i priset på olja medför, särskilt på kort sikt, att produktionskostnaderna ökar eftersom möjligheterna att använda andra energikällor än olja är begränsade. Produktionen kan sjunka till följd av oljeprisuppgången, vilket också kan leda till en lägre efterfrågan på andra produktionsfaktorer som arbetskraft. På efterfrågesidan medför en uppgång i oljepriserna för det andra ett sämre handelsindex för ekonomier som, i likhet med euroområdet, är nettoimportörer av olja. Den efterföljande nedgången i reala inkomster leder till en lägre inhemsk efterfrågan om den inte kompenseras av minskat sparande eller ökad upplåning. Flera andra kanaler som är svårare att mäta förmedlar effekterna av en oljeprischock via exempelvis förtroendet eller aktiemarknaderna.

Modellbaserad kvantifiering av oljeprisuppgångens inverkan

En ungefärlig uppskattning av effekterna av förra årets oljeprisuppgång på euroområdets inflation och reala BNP-ökning kan göras med hjälp av olika modeller. Sådana uppskattningar tyder i allmänhet på att en uppgång på 20 % av oljepriserna leder till omkring 0,2 procentenheter högre inflation i euroområdet första året, och till ytterligare 0,1 procentenhet de följande två åren. När det gäller den reala BNP-ökningen skulle den beräknade inverkan uppgå till omkring -0,1 till -0,3 procentenheter första året, med bara en mindre effekt andra och tredje året².

Simuleringsresultaten bör emellertid inte godtas rakt av. Det finns å ena sidan flera förbehåll som är viktiga att komma ihåg, som den eventuella förekomsten av icke-linjäritet och asymmetrier, samt det faktum att modellerna inte omfattar alla möjliga transmissionskanaler. Det bör å andra sidan också påpekas att flera faktorer ur ett strukturellt perspektiv tyder på att euroområdets ekonomi har blivit mer motståndskraftig för oljeprischocker de senaste åren, vilket innebär att modellsimuleringarna kan överskatta effekten. För det första är produktionen inte lika oljeintensiv och oljans andel av den totala energiförbrukningen betydligt mindre i euroom-

² För mer information, se även den artikel som nämns i fotnot 1.

rådet än på 1970-talet. Arbets- och produktmarknaderna verkar dessutom ha blivit något mer flexibla, vilket möjliggör en smidigare och snabbare omfördelning av resurser och kan minska en oljeprishöjnings inverkan på ekonomin. Penningpolitikens trovärdighet och reaktionsförmåga spelar också en viktig roll för oljeprishöjningarnas inverkan på euroområdet ekonomi, vilket gör det svårt att kvantifiera effekterna.

Det är emellertid tydligt att det behövs ytterligare strukturreformer för att öka ekonomins förmåga att anpassa sig smidigare och snabbare till framtida chocker. Inte minst skulle en effektivare konkurrens inom euroområdets energisektor ge mycket positiva effekter eftersom det skulle göra att högre oljepriser kan absorberas utan betydande snedvridningar. Det är därför inte tillrådligt att kompensera oljeprisuppgångar genom skatteåtgärder, t.ex. skattesänkningar, eftersom detta skulle öka befintliga snedvridningar i resursfördelningen och därmed hindra ekonomiska aktörer att anpassa sig till en sådan extern chock.

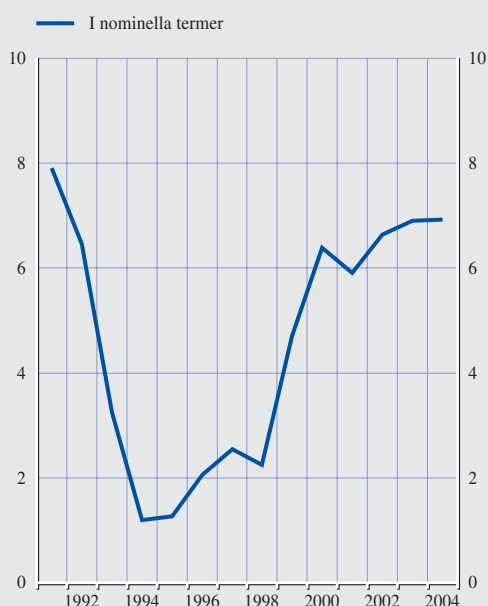
STARK UTVECKLING FÖR BOSTADSPRISER

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i måttet på HIKP, fortsatte att stiga starkt under 2004, med 6,9 % första halvåret jämfört med motsvarande period ett år tidigare. Utvecklingen i enskilda euroländer varierade dock, med en

tvåsiffrig ökning i Spanien, Irland, Frankrike och Italien, medan bostadspriserna sjönk något i Tyskland. Tillgängliga uppgifter för andra halvåret 2004 tyder på att de starka prisökningarna fortsatte, vilket skulle göra 2004 till det fjärde året i rad då bostadspriserna steg med omkring 6–7 % (se diagram 23). Denna period av ihållande och kraftiga ökningarna följde dock på en period av ganska måttliga ökningarna (på mindre än 3 %) under mitten av 1990-talet.

Diagram 23 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; årssuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke harmoniserade nationella uppgifter.
Anm. Uppgifter för 2004 avser första halvåret.

STIGANDE PRODUCENTPRISER I TIDIGT SKEDE AV PRODUKTIONSKEDJAN

Prisökningstakten för producentpriser inom industrin i euroområdet (exkl. byggverksamhet) steg stadigt under 2004 (se diagram 24). Takten ökade andra kvartalet och berodde främst på priserna på energi och halvfabrikat. Detta var i linje med de stigande priserna på olja och andra råvaror, som skapade ett prisökningstryck på insatsvaror i ett tidigt skede av produktionskedjan. I genomsnitt steg priserna på halvfabrikat med 3,5 % under 2004, jämfört med 0,8 % 2003.

Det fanns dock få tecken på att ett betydande prisökningstryck höll på att byggas upp längre fram i produktionskedjan. Producentpriserna på konsumtionsvaror steg i genomsnitt med 1,3 %, vilket fortfarande var lägre än det historiska genomsnittet men högre än genomsnittsökningen på 1,1 % under 2003. En betydande

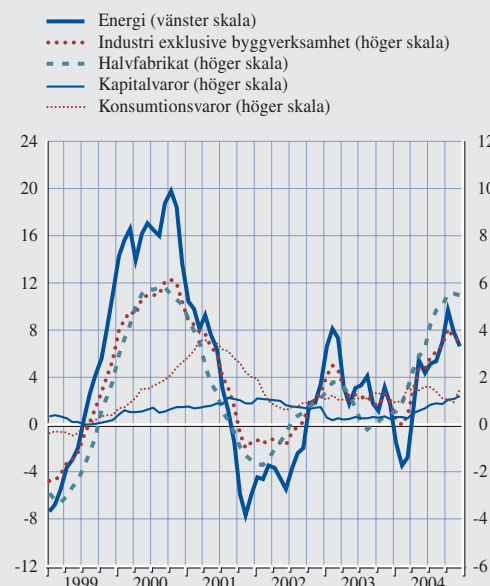
del av ökningen av producentpriserna på konsumtionsvaror mellan 2003 och 2004 berodde på höjningarna av tobaksskatter. Eftersom det tar tid innan prisökningstrycket från insatsvaror slår igenom i hela produktionskedjan kan den effekt av råvaruprishöjningarna som redan har kunnat skönjas i producentpriserna på konsumtionsvaror bara ha börjat och komma att tillta i styrka i början av 2005. Dämpade efterfrågevillkor kan dock förhindra att företag låter de högre energi- och halvfabrikatpriserna få genomslag i konsumentpriserna.

MÅTTLIG UTVECKLING AV ARBETSKOSTNADERNA 2004

Arbetskostnadsindikatorerna i euroområdet fortsatte att gå ned 2004 jämfört med de senaste åren (se tabell 2). Ökningstakten för löner inklusive kollektiva avgifter per anställd sjönk första halvåret 2004 och hade en genomsnittlig årlig ökningstakt på 2,2 % jämfört med 2,4 % 2003. Denna nedgång var brett baserad över ekonomins viktigaste sektorer (se diagram 25), även om den var något starkare inom marknadsrelaterade tjänster. Tillgängliga uppgifter om löner inklusive kollektiva avgifter per anställd andra halvåret 2004 pekar på att lönebildningen dämpades ytterligare. Detta bekräftas av andra arbetskostnadsindikatorer. Den årliga ökningstakten för avtalslöner uppgick till 2,2 % 2004, jämfört med 2,4 % 2003. Vissa uppgifter från löneavtal som ingicks fram till slutet av 2004 i flera euroländer tydde inte på att földeffekter av de högre oljepriserna hade uppstått. Även den årliga ökningstakten för arbetskostnader per timme sjönk gradvis under 2004 till ett

Diagram 24 Producentpriser inom industrin; komponenter

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

genomsnitt som var betydligt lägre än 2003. Med en fortsatt måttlig real BNP-tillväxt och begränsat tryck på euroområdets arbetsmarknader fortsatte lönebildningen att vara dämpad under 2004.

Den måttliga tillväxten i löner i kombination med en starkare produktivitetsutveckling på i genomsnitt 1,4 % de första tre kvartalen 2004 ledde till en betydande nedgång i ökningstakten

Tabell 2 Indikatorer för arbetskostnader

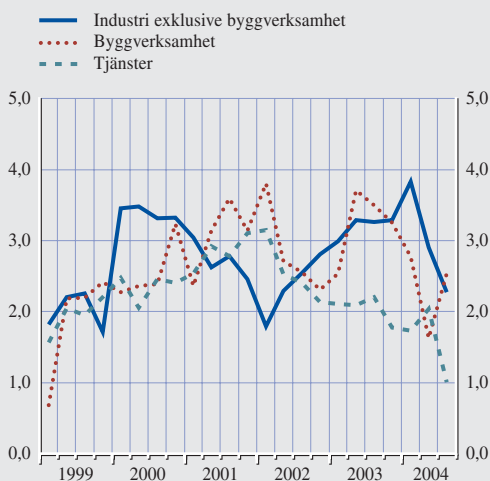
(årliga procentuella förändringar; om inget annat anges)

	2002	2003	2004	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv
Avtalslöner	2,7	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2
Totala arbetskostnader per timme	3,7	2,8	.	2,3	2,8	2,2	1,9	.
Bruttoinkomst per månad	3,0	2,6	.	2,5	2,6	2,5	2,3	.
Lön inklusive kollektiva avgifter per anställd	2,5	2,3	.	2,2	2,2	2,1	1,4	.
Arbetsproduktivitet	0,3	0,3	.	0,6	1,2	1,7	1,3	.
Arbetskostnader per enhet	2,2	2,0	.	1,5	1,0	0,4	0,1	.

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

Diagram 25 Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

för arbetskostnader per enhet. Arbetskostnaderna per enhet ökade med i genomsnitt 0,5 %

de första tre kvartalen 2004, jämfört med 2,0 % 2003.

2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

DEN EKONOMISKA ÅTERHÄMTNINGEN FORTSATTE 2004

Den ekonomiska aktivitetens återhämtning i euroområdet, som började andra halvåret 2003, fortsatte under 2004. BNP-tillväxten på 1,8 %, den högsta sedan 2000, låg i stort sett i linje med förväntningarna i slutet av 2003. Återhämtningen var exportledd med en export som var 5,6 % större 2004 än 2003. Även den inhemska efterfrågan, särskilt investeringar, var högre. En del inte helt förutsedda faktorer förhindrade emellertid att återhämtningen tilltog i styrka under 2004. Särskilt kvartalstillväxten var högre första än andra halvåret. Oljepris- och växelkursutvecklingen tyngde ned tillväxten, och den långsamma förbättringen

Tabell 3 Sammansättning av real BNP-ökning

(procentuella förändringar, om inget annat anges; säsongrensat)

				Årstakt ¹⁾					Kvartalstakt ²⁾				
	2002	2003	2004	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv
Real bruttonationalprodukt	0,9	0,5	1,8	0,8	1,6	2,2	1,9	1,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,2
varav:													
Inhemska efterfrågan	0,4	1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	2,6	1,9	1,0	0,3	0,3	0,9	0,3
Privat konsumtion	0,7	1,0	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9	1,3	0,0	0,8	0,0	0,1	0,5
Offentlig konsumtion	3,1	1,6	1,6	1,4	1,9	1,8	1,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2
Fasta bruttoinvesteringar	-2,5	-0,6	1,7	0,2	1,2	1,9	2,1	1,6	1,1	-0,1	0,5	0,6	0,6
Lagerförändringar ^{3), 4)}	-0,1	0,4	0,5	0,8	-0,1	0,2	1,3	0,5	0,7	-0,1	0,1	0,7	-0,1
Nettoexport ³⁾	0,5	-0,6	0,0	-0,6	0,4	0,6	-0,6	-0,3	-0,6	0,4	0,2	-0,7	-0,2
Export ⁵⁾	1,9	0,2	5,6	0,2	3,6	7,2	5,6	6,0	0,1	1,4	2,7	1,3	0,5
Import ⁵⁾	0,5	2,0	5,9	2,0	2,8	6,0	7,8	7,1	1,7	0,4	2,4	3,1	1,0
Realt brutoförädlingsvärde													
varav:													
Industri exklusive byggverksamhet	0,4	0,2	2,2	0,9	1,3	3,6	2,6	1,2	0,8	0,8	1,1	-0,1	-0,6
Byggverksamhet	-0,2	-1,5	0,8	-1,0	0,8	1,1	0,6	0,8	0,1	0,6	0,5	-0,7	0,3
Marknadsrelaterade tjänster ⁶⁾	1,0	0,9	1,9	0,9	1,5	2,4	1,8	2,0	0,1	0,8	0,8	0,2	0,3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med samma period ett år tidigare.

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-ökning; procentenheter.

4) Inklusivt förvärv minus avyttring av värdesaker.

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

6) Omfattar handel, transport, reparationer, hotell- och restaurangverksamhet, kommunikation, finansiell verksamhet, företagstjänster, fastighets- och uthyrningstjänster.

Diagram 26 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal

(bidrag i procentenheter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

av villkoren på arbetsmarknaden och det låga konsumentförtroendet bidrog till en svag privat konsumtion.

Från mitten av 2003 till mitten av 2004 var återhämtningen till stor del exportledd och bidraget från den slutliga inhemska efterfrågan (dvs. exklusive lagerförändringar) ganska blygsamt (se diagram 26). Ökningstakten per kvartal minskade andra halvåret 2004, främst till följd av en markant minskning av bidraget från den externa sektorn som bara delvis uppvägdes av en gradvis stigande ökningstakt för den slutliga inhemska efterfrågan. Bidraget från lagerförändringar var vissa kvartal ganska betydande, men också instabilt. Med undantag för lagerförändringarnas bidrag har återhämtningen i stort sett samma kännetecken som tidigare återhämtningar under de senaste decennierna i euroområdet.

På den inhemska sidan var ökningstakten per kvartal för den privata konsumtionen i genom-

snitt ganska svag 2004, vilket inte bara berodde på den svaga arbetsmarknadsutvecklingen, utan även på den fortsatta osäkerheten om huruvida nödvändiga strukturreformer skulle genomföras (se ruta 6 för närmare information om framstegen i strukturreformerna). Detta hade förmodligen en negativ inverkan på konsumentförtroendet. Fasta bruttoinvesteringar ökade markant 2004, trots att bygginvesteringarna i Tyskland sjönk kraftigt första halvåret och de offentliga investeringarna minskade andra halvåret.

Den ekonomiska tillväxtens utveckling 2004 påverkades också av specifika externa faktorer som olje- och växelkursutvecklingen. Euroområdets tillväxt påverkades inte bara av de direkta effekterna av oljeprishöjningarna i form av högre produktionskostnader och minskad köpkraft för konsumenterna, utan också indirekt via effekterna på omvärldsklimatet. Den globala ekonomiska aktivitetens starka expansion i början av 2004 avtog under andra halvåret. Den påverkades bland annat av oljeprishöjningarna från mitten av 2004 och framåt, som alltså minskade ökningstakten för den utländska efterfrågan på euroområdets export under det andra halvåret. På samma sätt fick även eurons starka appreciering under större delen av 2003, trots att den sänkte oljekostnaderna för euroområdets importföretag, en fördröjd negativ inverkan på hela euroområdets konkurrenskraft.

Inom olika sektorer verkade förädlingsvärdets tillväxt följa den reala produktionsutvecklingen under konjunkturcykeln. Både tillverkningsindustri och marknadsrelaterade tjänster hade en stadig tillväxt av förädlingsvärdet under första halvåret 2004, som dock avtog under andra halvåret. Ekonomins konjunkturrörelser det senaste året tycks därför ha påverkats främst av aggregerade störningar och inte av störningar inom specifika sektorer.

Flera spridningsmått visar att skillnaderna i real BNP-tillväxt mellan euroländerna minskade 2004. Delvis till följd av det globala ekonomiska uppsvinget steg den genomsnittliga reala BNP-tillväxten i alla euroländer 2004 jämfört

FRAMSTEG I STRUKTURREFORMERNA PÅ EU:S PRODUKT- OCH ARBETSMARKNADER

Strukturreformer på produkt- och arbetsmarknaderna är nödvändiga för att förbättra euroområdet tillväxtpotential och underlättar anpassningen till ekonomiska förändringar. Åtgärder för att öka den potentiella tillväxten är viktiga inte minst med tanke på att befolkningens åldrande förmodligen kommer att leda till ett minskat arbetskraftsutbud. Vid sitt möte i Lissabon i mars 2000 antog Europeiska rådet en ambitiös reformagenda som skall göra EU till världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi senast 2010. En rapport i november 2004 från den högnivågrupp som leds av Wim Kok¹ var startpunkten för en halvtidsutvärdering av Lissabonstrategin. I februari efterlyste Europeiska kommissionen i sin vår-rapport till Europeiska rådet ett ökat nationellt ansvar för Lissabonstrategin, en förenkling och rationalisering och en ökad fokusering på tillväxt och sysselsättning. Halvtidsutvärderingen avslutades av Europeiska rådet i mars 2005. I denna ruta sammanfattas de framsteg som har gjorts i genomförandet av EU:s reformagenda de senaste åren och särskilt under 2004.

EU fastställer övergripande prioriteringar på olika områden av den ekonomiska politiken i sina allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken. Dessa prioriteringar ligger sedan till grund för de politiska rekommendationer som utfärdas för varje EU-medlemsland. När det gäller *arbetsmarknaderna* betonas i de allmänna riktlinjerna för perioden 2003–2005 och i 2004 års uppdatering av riktlinjerna för att inkludera de nya medlemsländerna behovet av att i) förbättra de sammantagna incitamenten av skatter och förmåner så att det lönar sig att arbeta, ii) säkerställa en effektiv och aktiv arbetsmarknadspolitik inriktad på de mest eftersatta grupperna, iii) främja en flexiblere arbetsorganisation och se över regler om anställningskontrakt, iv) underlätta arbetskraftens geografiska och yrkesmässiga rörlighet och v) säkerställa löneförhandlingssystem som gör en koppling mellan lönesättning och produktivitet.

Flera länder har genomfört reformer av sina skatte- och förmånssystem för att minska lönebi-kostnader och stimulera arbetskraftsutbudet. Skatterna har sänkts för låg- och medelinkomsttagare och arbetstagarnas och arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter har sänkts, särskilt för lågavlönade. Det har också gjorts framsteg när det gäller att öka arbetskraftsdeltagandet bland personer som befinner sig i utkanten av arbetsmarknaden. En del medlemsländer har stärkt uthyrningsföretagens roll och mjukat upp bestämmelserna om anställningstrygghet för tillfälliganställda. Det har även skett förändringar när det gäller arbetstidsreglerna för att möjliggöra en flexiblere beräkning av maximal arbetstid i hela EU, och rätten till deltidsarbete har utvidgats i en del länder. Det finns vissa tecken på att företagen har fått större flexibilitet i sitt utnyttjande av arbetskraftsresurser tack vare tidigare genomförda reformer. Bevis på senare tid visar till exempel att arbetstidsanpassningen spelade en viktigare roll i euroområdet 2001–2003 än under tidigare konjunkturcykler.²

De flesta EU-medlemsländer genomförde ytterligare arbetsmarknadsreformer 2004, bl.a. genom att fortsätta reformeringen av inkomstskattesystemen, omstrukturera socialförsäkrings- och förmånssystemen och vidta åtgärder för att höja pensionsåldern. Reformerna verkar dock

¹ För mer information, se avsnitt 1.1 i kapitel 4.

² För mer information, se rutan "Developments in total hours worked in the euro area" i ECB:s Monthly Bulletin October 2004.

släpa efter tidsmässigt jämfört med regeringarnas uttalanden. Framstegen har varit begränsade när det gäller att locka fler människor till arbetsmarknaden, få humankapitalet att växa och öka såväl arbetstagares och företags förmåga att anpassa sig till ändrade makroekonomiska villkor. Åtgärder för att minska långtidsarbetslösheten genom omskolning och försök att förbättra arbetsproduktiviteten genom yrkesutbildning, vidareutbildning och livslångt lärande är fortfarande prioriterade reformområden. Det behövs också fler reformer för att uppmuntra arbetskraftens rörlighet genom att förbättra möjligheterna att överföra pensions- och sjukvårdsrättigheter, samt tillåta lönedifferentiering beroende på lokala, regionala och sektoriella skillnader i produktivitet.

Strukturreformagendan för *produktmarknaderna* omfattar en rad olika områden. I de allmänna riktlinjerna uppmuntras medlemsländerna bland annat att främja konkurrens på varu- och tjänstemarknaderna genom att i) se till att direktiven för den inre marknaden införlivas snabbare med den nationella lagstiftningen, ii) ytterligare öppna marknaderna för offentlig upphandling, iii) ge konkurrens- och tillsynsmyndigheter tillräckliga befogenheter och resurser, samt säkerställa deras oberoende, iv) minska det statliga stödet och v) uppmuntra marknadstillträde och effektiv konkurrens inom nätverksindustrierna.

Andelen EU-lagstiftning om den inre marknaden som medlemsländerna ännu inte hade införlivat med sin nationella lagstiftning (det s.k. "transposition deficit") ökade ytterligare. Europeiska kommissionen har vidtagit flera åtgärder för att förbättra den inre marknaden, särskilt för tjänster där det fortfarande finns en del stora hinder för dess funktion. Många av dessa hinder tycks bero på nationella bestämmelser, t.ex. de administrativa rutinerna för etablering av dotterbolag i andra EU-länder. I början av 2004 enades Irlands, Nederländernas, Luxemburgs och Storbritanniens ordförandeskap om ett gemensamt initiativ för att prioritera reformer av regelverken under 2004 och 2005 och öka ansträngningarna att minska den administrativa bördan. Många länder har vidtagit åtgärder för att öka effektiviteten och insynen i offentliga upphandlingsförfaranden. Några länder har dessutom gett sina konkurrens- och tillsynsmyndigheter ökade befogenheter och större självständighet. De senaste årens trend mot en minskning och ändrad inriktning av det statliga stödet verkar ha fortsatt, även om det statliga stödet fortfarande spelar en viktig roll inom vissa sektorer, t.ex. transportsektorn. Medlemsstaterna har fortsatt att genomföra lagstiftningsreformer inom nätverksindustrierna, även om reformagendan på detta område ännu inte är helt genomförd. Konkurrensen inom tidigare skyddade sektorer som el- och gassektorerna bör skärpas ytterligare.

Sammanfattningsvis gjordes ytterligare framsteg i strukturreformarbetet under 2004, särskilt på arbetsmarknaden, men takten är på det hela taget fortfarande nedslående. EU kommer därför förmodligen inte uppnå Lissabonmålet, såvida inte medlemsländerna kraftigt ökar sina reformansträngningar. En förnyad kraft i strukturreformsprocessen skulle inte bara öka ekonomins totala effektivitet och förbättra de långsiktiga tillväxtutsikterna, utan även stärka basen för ett varaktigt ekonomiskt uppsving.

med året innan, utom i Grekland, där den emellertid fortfarande var relativt stark.

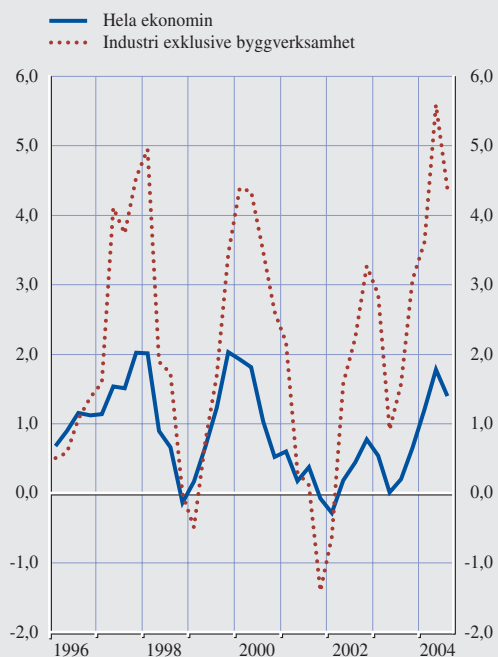
FÖRBÄTTRING AV ARBETSMARKNADEN OCH PRODUKTIVITETSUTVECKLINGEN 2004

Villkoren på arbetsmarknaden förändrades inte nämnvärt i euroområdet 2004, även om det går att skönja tecken på en långsam förbättring. Efter att ha varit i stort sett oförändrad 2003 steg sysselsättningen under hela 2004 (se tabell 4). Den totala ökningen var emellertid måttlig. Detta hänger delvis samman med att sysselsättningen reagerar på den ekonomiska aktiviteten med en viss fördröjning, men berodde också på att sysselsättningen (mätt i antal anställda) varit ovanlig motståndskraftig under konjunktur nedgången 2001–03, vilket minskade behovet av att anställa personal i det här skedet av uppgången. Även om utvecklingen när det gäller antal anställda var relativt stabil under de senaste konjunkturfaserna visar tillgängliga uppgifter att sysselsättningen i antal arbetade timmar reagerade mer på konjunkturcykeln. Detta tyder på att arbetsgivarna kan ha beslutat sig för att anpassa sysselsättningen mer i antal timmar än i antal anställda under den senaste nedgången och efterföljande återhämtningen.

Sysselsättningen fortsatte att minska inom industrin (exkl. byggverksamhet) under 2004,

Diagram 27 Arbetsproduktivitet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: Eurostat.

om än i långsammare takt för varje kvartal, medan den steg stadigt inom tjänstesektorn. Arbetsproduktiviteten fortsatte att återhämta sig starkt under 2004 (särskilt inom industri-

Tabell 4 Arbetsmarknadsutveckling

(procentuella förändringar jämfört med perioden innan; procent)

	2002	2003	2004	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv
Arbetskraft	1,0	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	.
Sysselsättning	0,6	0,2	.	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,2	0,2	.
Jordbruk ¹⁾	-2,1	-2,5	.	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	.
Industri ²⁾	-1,2	-1,5	.	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2	.
– exklusive byggverksamhet	-1,3	-2,0	.	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,0	-0,2	.
– byggverksamhet	-0,7	-0,2	.	-0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,0	-0,2	1,2	-0,1	.
Tjänster ³⁾	1,4	1,0	.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	.
Arbetslöshet ⁴⁾													
Totalt	8,2	8,7	8,8	8,3	8,4	8,6	8,7	8,7	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8
Under 25 år	16,8	17,6	17,8	16,9	16,8	17,2	17,5	17,6	18,0	18,0	18,0	17,8	17,6
25 år och över	7,0	7,4	7,6	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Inklusivt fiske, jakt och skogsbruk.

2) Inklusivt tillverkning, byggverksamhet, gruvdrift och mineralutvinning, el-, gas- och vattenförsörjning.

3) Exklusivt verksamhet vid internationella organisationer, utländska ambassader o. dyl.

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

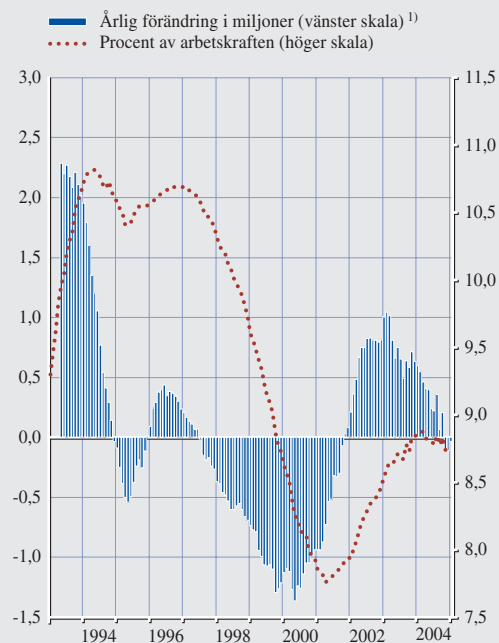
sektorn) (se diagram 27). Arbetsproduktivitets-utvecklingen har stigit sedan mitten av 2003 och avspeglat konjunkturörelserna i aktivitet och sysselsättning.

Arbetslösheten i euroområdet var i stort sett oförändrad på 8,8 % 2004 (se diagram 28). Det skedde heller ingen större förändring av arbetslösheten inom olika åldersgrupper eller bland kvinnor respektive män. Antalet arbetslösa minskade dock med omkring 50 000 personer totalt under 2004 efter att ha ökat markant 2003. Dessa tecken på förbättringar, om än blygsamma, överensstämde med andra tecken på att arbetsmarknaden har nått en vändpunkt. Det handlar bland annat om utvecklingen beträffande antalet lediga platser, som ökade andra halvåret 2004 efter att ha sjunkit kontinuerligt sedan 2001.

Arbetslösheten var i genomsnitt nästan oförändrad i de flesta euroländer mellan 2003 och 2004, även om arbetslöshetstalen i vissa länder i viss grad påverkades av förändringar i statistiken. Sammantaget minskade skillnaderna i arbetslöshet mellan euroländerna något 2004.

Diagram 28 Arbetslöshet

(månadsuppgifter; säsongrensade)



Källa: Eurostat.

Anm. Uppgifterna avser Euro-12 (inklusive perioder före 2001).
1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

Ruta 7

POTENTIELLA EFFEKTER AV DEMOGRAFISKA FÖRÄNDRINGAR I EUROOMRÅDET

Den demografiska utvecklingen i euroområdet på senare tid och i framtiden kännetecknas precis som i många andra industrialiserade ekonomier av en sjunkande befolkningstillväxt och en allt äldre befolkning. Denna utveckling är följden av låga fertilitetstal i de flesta euroländer och en ökad förväntad livslängd. Även om det finns en betydande grad av osäkerhet i alla demografiska prognoser verkar de flesta av dem, däribland prognoserna från Eurostat och FN, uppvisa samma mönster. I den här rutan beskrivs några av de viktigaste konsekvenserna.

Demografiska förändringar

Enligt de senaste prognoserna för euroländerna (FN:s 2002 World Population Prospects¹) förväntas de totala fertilitetstalen i euroområdet ligga under "full reproduktion" som är omkring två barn per kvinna fram till 2050. Samtidigt förväntas livslängden öka med fem år mellan 2005 och 2050 (se vänster axel i diagrammet nedan). Kombinationen av dessa båda effekter

1 Siffrorna i detta stycke och i diagrammen hänvisar till de "medium variant"-antaganden rörande fertiliteten som kan anses vara mest sannolika. För mer information, se FN:s World Population Prospects: The 2002 Revision.

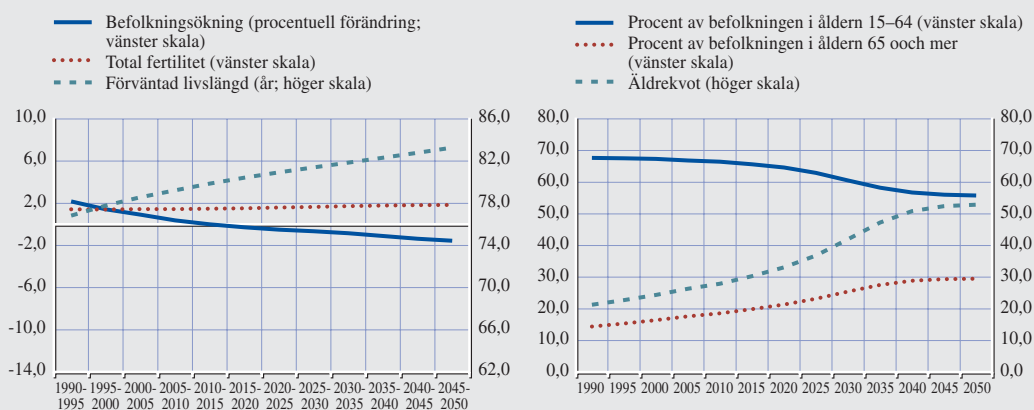
innebär att euroområdet befolkningstillväxt kommer att sjunka och, från omkring 2015, till att den totala befolkningen kommer att minska. Andelen äldre invånare (65 år och äldre) i befolkningen beräknas dessutom stiga och andelen personer i arbetsför ålder (i åldern 15–64 år) sjunka (se höger axel i diagrammet nedan), först långsamt och sedan i allt snabbare takt från omkring 2015. Därmed kommer euroområdets äldrekvot (andelen personer i åldern 65 år och äldre i förhållande till befolkningen i åldern 15–64 år) att stiga från omkring 26 % 2005 till omkring 30 % 2015 och mer än 52 % 2050, vilket är en total ökning med omkring 26 procentenheter under perioden 2005–2050.

Ekonomiska konsekvenser

En sådan förskjutning i befolkningsstrukturen kommer att få genomgripande effekter för euroområdets ekonomier. Arbetskraftsutbudets struktur kommer till exempel att förändras när andelen äldre arbetstagare ökar och arbetskraftsutbudet kan till och med minska om arbetstagarna fortsätter att gå i pension tidigt och alltför få nya arbetstagare går in i arbetslivet för att ersätta de som har försvunnit. Den beräknade minskningen av befolkningen i arbetsför ålder kommer att tynga ned ökningstakten för euroområdets potentiella produktion, såvida den inte kan uppvägas genom ökade bidrag från andra tillväxtfaktorer som ett ökat arbetskraftsdeltagande, arbetsproduktivitet eller ett produktivt utnyttjande av andra resurser som exempelvis kapital. Det har förekommit diskussioner om i vilken grad invandring kan bidra till att öka arbetskraftsutbudet. De flesta undersökningar pekar på att invandringen förmodligen skulle spela en liten och tillfällig roll i hanteringen av den demografiska utmaningen, eftersom den är begränsad av antalet potentiella invandrare i förhållande till problemets storlek och av praktiska och politiska restriktioner.

Finansieringen av socialförsäkringssystem och i synnerhet statliga pensionssystem baserade på fördelningsprincipen kommer också att utsättas för press när kvoten av antalet pensionärer och antalet personer som betalar in till pension- och sjukvårdssystemen växer. Offentliga utgifter för sjukvård och långtidsvård väntas öka samtidigt som framstegen inom medicinsk teknik kommer att fortsätta och behovet av sådana tjänster öka i takt med att antalet äldre människor

Demografisk utveckling i euroområdet



Källor: FN 2002 World Population Prospects (medium fertility variant) och ECB:s beräkningar.

blir fler. Storleken på dessa potentiella effekter kan vara avsevärd. Beräkningar av Europeiska kommissionens ekonomiskpolitiska kommittés arbetsgrupp om åldrande befolkning pekar på ytterligare pensionsutgifter på mellan 3 % och 6 % av BNP 2050 i de flesta euroländer. En ytterligare ökning av utgifterna med 2 % till 4 % av BNP kan bli följden av stigande sjukvårds- och långtidsvårdkostnader.

Att befolkningen åldras kommer förmodligen även att leda till förändringar av finansmarknadernas struktur och prissättningen på finansiella tillgångar. Hushåll av olika generationer placerar normalt olika belopp i finansiella tillgångar och väljer tillgångar med olika riskprofiler. Eftersom den långsiktiga efterfrågan på bostäder bland annat beror på antalet hushåll i en ekonomi kan de demografiska förändringarna även påverka fastighetspriserna. Pensionsreformer, särskilt en övergång till mer privat finansiering, kommer dessutom sannolikt att få en betydande effekt på finansmarknaderna eftersom institutionella investerare, som pensionsinstitut och försäkringsföretag, skulle få en större roll. Den begränsade tillgången till långa tidsserier av finansiella priser, mätproblem och det faktum att bara en bråkdel av befolkningen normalt innehar aktier begränsar dock möjligheterna att kvantifiera de möjliga effekterna av demografiska förändringar på finansmarknaderna. Simuleringar utförda med hjälp av modeller baserade på livscykelteorin kommer dock i allmänhet fram till att en åldrande befolkning innebär att priserna på finansiella tillgångar (både aktier och obligationer) sjunker och att aktieriskpremien stiger när den nu aktiva befolkningen går i pension.

Behovet av omfattande reformer

För att hantera sådana effekter av demografiska förändringar måste regeringar genomföra omfattande reformer. Dessa reformer bör inriktas på specifika problem inom pensions- och sjukvårdssystemen, minska den offentliga sektorns skuld och förstärka drivkrafterna bakom ekonomisk tillväxt. Regeringarna inom EU har enats om en strategi som beskrevs första gången i de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken 2001 och omfattar tre övergripande mål: att höja sysselsättningen, minska den offentliga sektorns skuld samt reformera pensionsystemen, bl.a. genom att öka fonderingsinslaget.

I euroländerna finns ett brådskande behov av att öka arbetskraftdeltagandet och sysselsättningen för alla grupper av befolkningen i arbetsför ålder, men framför allt bland personer över 55 år bland vilka deltagandet är särskilt lågt. Ett första viktigt steg är att ytterligare minska de negativa incitamenten mot arbete som fortfarande finns kvar i flera euroländer till följd av samverkan mellan skatter och förmåner och förtidspensioneringssystem. Sådana system skapar negativa incitament, särskilt för personer med en förvärvsarbetande make/maka, låginkomsttagare, de yngsta och äldsta arbetstagarna samt kvinnor. En politik för att öka kvinnornas arbetskraftsdeltagande måste göra det lättare för kvinnor att kombinera arbete och familjeliv genom flexibla arbetstid och bättre barn- och äldreomsorg. I vissa fall kan det dessutom vara meningsfullt att öka incitamenten att fortsätta att arbeta senare i livet, t.ex. genom system som gör det möjligt att gradvis lämna arbetslivet och bättre möjligheter till deltids- eller tillfälliganställningar för äldre arbetstagare. Det måste emellertid också finnas tillräckliga incitament för arbetsgivare att anställa och behålla äldre arbetstagare. Många länder kommer dessutom att behöva sätta igång en process med stadiga investeringar i humankapitalet och i forskning och utveckling för att motverka de möjliga effekterna av befolkningens åldrande på arbetsproduktivitet och total faktorproduktivitet.

En minskning av den offentliga sektorns skuld skulle bidra till en hållbar budget och därmed göra de offentliga finanserna mindre sårbara för effekterna av de demografiska förändringarna. Särskilt lägre skuldnivåer skulle ge regeringar större spelrum i perioder då den åldersrelaterade belastningen på budgeten ökar. På samma sätt skulle lägre räntebetalningar på den offentliga skulden frigöra resurser och ge regeringen större flexibilitet att klara av oförutsedda händelser. I detta avseende är bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten, inte minst kravet på att de offentliga finanserna skall vara nära balans eller i överskott, incitament i rätt riktning för att få regeringar att förbereda sig för den åldersrelaterade budgetbelastningen.

Eftersom trycket på pensionsystemen väntas bli mycket stort behövs förmodligen två strategier när det gäller pensionsreformer. För det första måste förmåns- och avgiftsstrukturen i de befintliga fördelningssystemen justeras ytterligare (parametriska reformer). Detta innefattar revideringar av beräkningsformlerna för förmåner och justeringar av indexregleringen av pensionsförmåner. De flesta länder kommer som ett komplement vara tvungna att öka fonderingen och diversifiera finansieringsarrangemangen (systemreformer). I stället för genom löpande transfereringar från arbetsinkomsterna skulle pensionerna finansieras genom tidigare ackumulerat kapital via pensionsfonder. Det bör därför utformas en politik som underlättar utvecklingen av en infrastruktur som gör det möjligt för dessa fonder att effektivt fördela pensionsparandet och hantera riskerna samt värna om pensionssparandets icke-spekulativa karaktär.

Sammanfattningsvis tyder befolkningsprognoserna på att de demografiska förändringarna i euroområdet kommer att märkas mest från omkring 2015, även om utvecklingen i enskilda länder går i olika takt och befolkningen i flera euroländer redan har börjat sjunka. Även om många länder börjar förbättra incitamentskompatibiliteten i sina skatte- och förmånssystem och hållbarheten i de offentliga finanserna behövs ytterligare omfattande reformer på kort sikt. Ett snabbt genomförande av omfattande och incitamentskompatibla reformer krävs för att förbereda för de demografiska förändringarna.

2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

BUDGETSALDON I STORT STABILA 2004

Utvecklingen av de offentliga finanserna i euroområdet var inte tillfredsställande under 2004. Enligt de senaste uppgifterna från Eurostat var euroområdets underskott i stort sett oförändrat på 2,7 % av BNP (se tabell 5). Budgetutfallet under 2004 speglade en svag uppmjukning av finanspolitiken, medan effekten av konjunkturcykeln var obetydlig. De flesta av euroländerna lyckades inte uppnå de mål som fastställdes i de uppdaterade stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av 2003 och början av 2004. Målen missades med i genomsnitt 0,3 procentenheter av BNP, främst eftersom länder med kraftiga obalanser inte lyckades uppfylla ambitiösa program för strukturell konsolidering.

Ett antal länder visade underskott på eller över referensvärdet på 3 % av BNP och i fyra länder (Tyskland, Grekland, Frankrike och Nederländerna) förelåg en situation med ett alltför stort underskott. För tredje året i rad överskred underskottet 3 % av BNP med bred marginal i Tyskland och Frankrike. Efter omfattande statistiska revideringar stod det klart att Grekland hade visat underskott över referensvärdet ända sedan 1997 enligt metoden i ENS 95. Greklands underskott för 2004 uppgick till 6,1 % av BNP. Italien visade ett underskott på 3,0 % av BNP och Portugal ett underskott strax under 3 % av BNP, trots det fortsatta (om än avtagande) genomförandet av tillfälliga omfattande finanspolitiska åtgärder.

Mätt som förändringen i det konjunkturrensade primära saldoret enligt Europeiska kommis-

Tabell 5 Finansiell ställning i euroområdet

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)

	2001	2002	2003	2004
Euroområdet	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7
Belgien	0,4	0,1	0,4	0,1
Tyskland	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7
Grekland	-4,1	-4,1	-5,2	-6,1
Spanien	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
Frankrike	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7
Irland	0,9	-0,5	0,2	1,3
Italien	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Luxemburg	6,2	2,3	0,5	-1,1
Nederländerna	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Österrike	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Portugal	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Finland	5,2	4,3	2,5	2,1

Offentliga sektorns bruttoskuld

	2001	2002	2003	2004
Euroområdet	69,6	69,5	70,8	71,3
Belgien	108,0	105,4	100,0	95,6
Tyskland	59,4	60,9	64,2	66,0
Grekland	114,8	112,2	109,3	110,5
Spanien	57,8	55,0	51,4	48,9
Frankrike	57,0	59,0	63,9	65,6
Irland	35,8	32,6	32,0	29,9
Italien	110,7	108,0	106,3	105,8
Luxemburg	7,2	7,5	7,1	7,5
Nederländerna	52,9	52,6	54,3	55,7
Österrike	67,1	66,7	65,4	65,2
Portugal	55,9	58,5	60,1	61,9
Finland	43,8	42,5	45,3	45,1

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna är baserade på definitionen av förfarandet vid alltför stora underskott. Intäkter från försäljning av UMTS-licenser ingår inte i budgetsiffrorna.

sionens beräkningar speglade budgetutfallet för euroområdet som helhet en något expansionistisk finanspolitik. Eftersom räntekostnaderna i stort sett var oförändrade berodde detta utfall främst på försämringen i det primära saldodot. BNP-tillväxten uppskattas ha ökat i stort sett i linje med den potentiella tillväxten, vilket innebär att de ekonomiska förhållandena därför i genomsnitt beräknas ha haft en mycket liten effekt på förändringen av konjunkturkomponenten i budgetsaldodot. Endast i några få fall genomfördes strukturell konsolidering. Samtliga av de tre mycket högt skuldsatta länderna (Belgien, Grekland och Italien) fortsatte att gynnas av lägre räntekostnader, som hade en positiv effekt på det totala budgetsaldodot. Detta

kompenenserade delvis för försämringen i det primära saldodot i dessa länder.

Utvecklingen av de offentliga finanserna speglar det faktum att för euroområdet i genomsnitt finansierades inte skattesänkningar och den gradvisa utfasningen av tillfälliga anpassningsåtgärder i tillräckligt hög grad genom åtstramningar av de primära utgifterna. Intäktsminskande faktorer inkluderade sänkta direkta skatter och socialförsäkringsavgifter samt en minskning av kapitalinkomsterna till följd av att tillfälliga åtgärder gradvis avtar. Dessa kompenenserades delvis av höjningar av indirekta skatter. På utgiftssidan finns det tecken på viss begränsning (främst via offentlig konsumtion

och sociala förmåner), trots det gradvisa avtagandet av tillfälliga åtgärder. Även om detta speglar en vändning från en mer slapp utgiftspolitik de senaste åren, var det inte tillräckligt för att fullt ut uppväga minskningen av inkomsterna.

Euroområdet skuld i förhållande till BNP ökade för andra året i rad till 71,3 % under 2004. Denna försämring speglar främst det låga (och fallande) primära överskottet, det faktum att den ekonomiska tillväxten var lägre än den implicita genomsnittliga räntan på den offentliga skulden och, i vissa fall avsevärda avvikelser mellan underskottets och skuldens utveckling – den s.k. underskotts/skuldanpassningen.

Bland de sju länder som hade en statsskuld på över 60 % av BNP uppvisade endast Belgien en betydande minskning av sin skuldkvot, till under 100 % av BNP, vilket speglade ett budgetutfall som låg kvar nära balans. Grekland och Italien fortsatte att uppvisa statsskulder på över 100 % av BNP, med obetydliga förändringar sedan 2001. Tyskland, Frankrike, Österrike och Portugal uppvisade skulder måttligt över referensvärdet på 60 % av BNP, och i alla dessa länder förutom Österrike ökade skuldkvoten jämfört med 2003. De fortsatt försämrade budgetsaldona och den ökande skuldkvoten avspeglas också i den utestående stocken av räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn (se ruta 8).

Ruta 8

UTVECKLINGEN AV DEN OFFENTLIGA SEKTORNS UTGIVNING AV RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER I EUROOMRÅDET

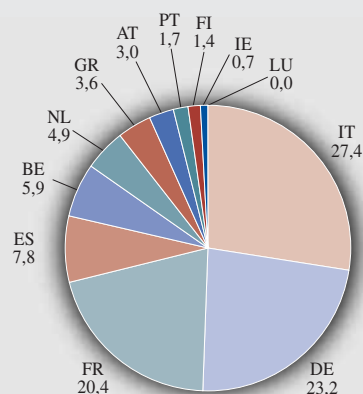
Mot bakgrund av ökade underskott i den offentliga sektorns finanser i euroområdet har den utestående stocken av den offentliga sektorns räntebärande värdepapper ökat de senaste åren. Denna utveckling speglas både i ökningen av skuldkvoterna och i de högre årliga ökningstakterna för räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet – 5,0 %, 5,5 % och 5,4 % i slutet av 2002, 2003 respektive 2004 (jämfört med 3,3 % i slutet av 2001).¹

Om man ser till den totala utestående stocken av räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i slutet av 2004 är Italien, Tyskland och Frankrike de främsta aktörerna inom detta segment av euroområdets kapitalmarknader, med andelar som varierar på mellan cirka 20 % och 30 % av den totala marknaden (se diagram A).

Utvecklingen när det gäller sammansättningen av den offentliga sektorns utgivning

Diagram A Utestående skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn, fördelat på utgivande land 2004

(procent; vid periodens slut)



Källa: ECB.

¹ Ökningstakter baseras på finansiella transaktioner och är justerade för omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som inte är en följd av transaktionerna. För närmare information, se den tekniska anmärkningen rörande avsnitt 4.3 och 4.4 i Statistik för euroområdet i ECB:s månadsrapport.

av räntebärande värdepapper i euroområdet har tre huvuddrag. För det första dominerar staten den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper, med 94,3 % av den utstående stocken under 2004, medan övrig offentlig sektor stod för resterande 5,7 % (se tabell A). Övrig offentlig sektor har emellertid blivit mer aktiv. Andelen räntebärande värdepapper utgivna av staten har stadigt sjunkit sedan 1998, medan andelen räntebärande värdepapper utgivna av övrig offentlig sektor nästan fördubblades mellan 1998 och 2004.

För det andra visar en fördelning på löptid av den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper att långfristiga räntebärande värdepapper utgjorde cirka 91,6 % av den utstående stocken i slutet av 2004. Tabellen nedan visar att andelen kortfristiga räntebärande värdepapper sjönk mellan 1998 och 2000 för att därefter åter öka.

För det tredje visar tabellen också att den övervägande delen av den offentliga sektorns långfristiga räntebärande värdepapper ges ut till fast ränta. Med tiden har den relativa betydelsen av utgivningen till rörlig ränta minskat kraftigt, från 12,3 % av totalen 1998 till 7,6 % 2004. Bakom denna utveckling ligger den gradvisa minskningen mot slutet av 1990-talet i den terminspremie som vissa offentliga sektorer betalar på långfristiga värdepapper till fast ränta i en miljö präglad av prisstabilitet. Italien, där andelen räntebärande värdepapper till rörlig ränta uppgår till 20,7 %, är det enda landet som ligger betydligt över genomsnittet i euroområdet.

Minskningen i riskpremien har avspeglats i mer gynnsamma kostnader för skuldfinansiering de senaste åren. Euroområdets genomsnittliga tioåriga statsobligationsränta föll till exempel från ett genomsnitt på 7 % under perioden 1994–1998 till ett genomsnitt på 4,7 % under perioden 1999–2004. Som visas i diagram B föreligger emellertid skillnader i statsobligationsräntorna mellan euroländerna, vilket skulle kunna spegla skillnader i likviditet och kreditrisk.

Tyska långa obligationsräntor har varit de lägsta i euroområdet, främst eftersom tyska statsobligationer är relativt likvida. Den tyska regeringens finansieringsfördel över alla andra regeringar i euroområdet sett till baspunkter låg på en tvåsiffrig nivå fram till i början av 2001. Därefter har skillnaderna mellan räntorna på tioåriga statsobligationer i andra euroländer och jämförbara tyska obligationsräntor minskat oavbrutet, och nådde en lägsta nivå i slutet av 2003.

Struktur på beloppet av utestående skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet

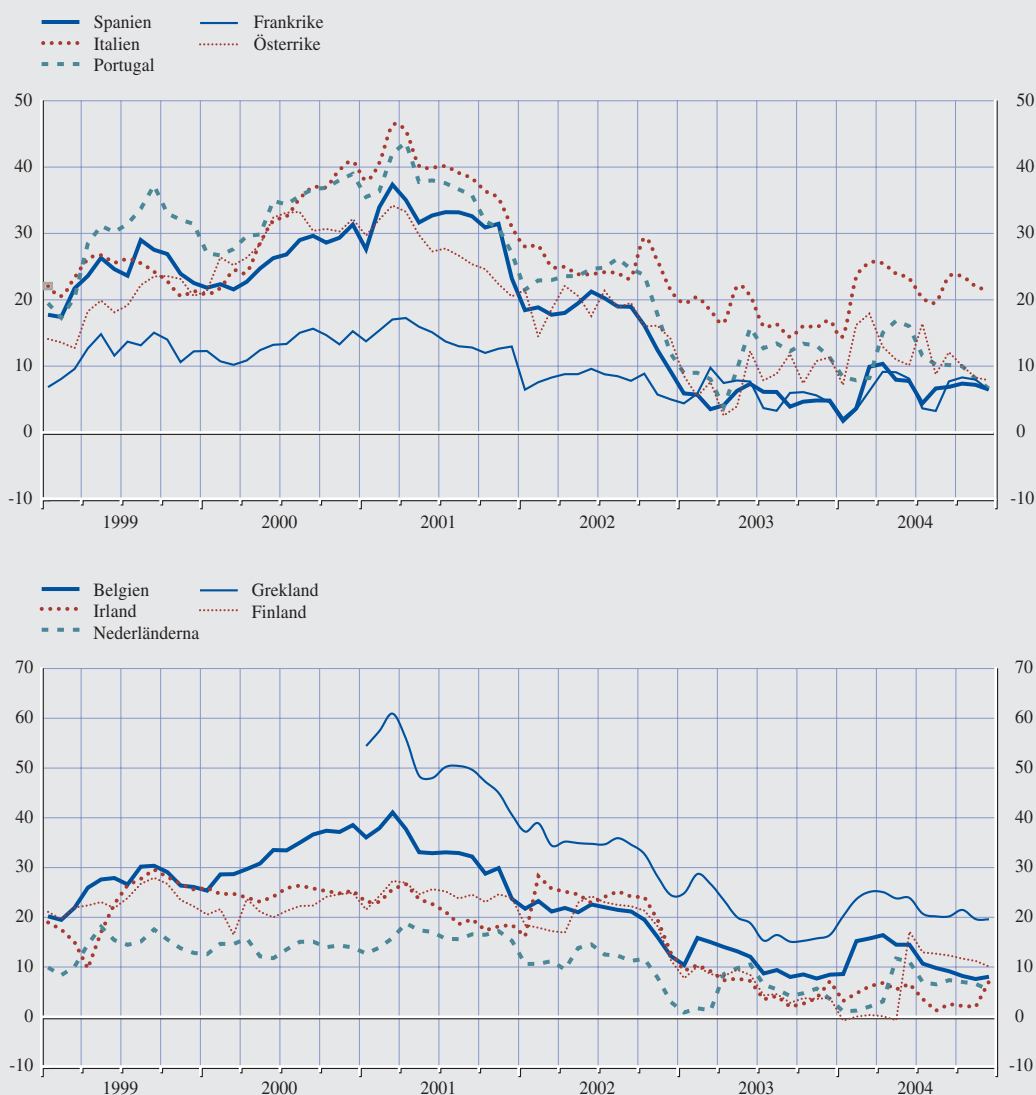
(procent av totala skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn, periodens slut)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Staten	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3
Långfristiga skuldförbindelser	87,5	89,3	89,9	89,0	87,2	85,8	36,0
Kortfristiga skuldförbindelser	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3
Övrig offentlig sektor	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7
Långfristiga skuldförbindelser	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6
Kortfristiga skuldförbindelser	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Offentliga sektorn, totalt							
Långfristiga skuldförbindelser	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6
Fast ränta	75,4	79,3	81,2	82,5	82,1	82,2	82,9
Rörlig ränta	12,3	10,5	10,0	8,7	8,0	7,5	7,6
Kortfristiga skuldförbindelser	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4
Offentliga sektorn, totalt, miljarder euro	3 304,9	3 450,5	3 546,4	3 764,6	3 939,3	4 141,2	4 362,5

Källa: ECB.

Diagram B Skillnader i långa statsobligationsräntor jämfört med Tyskland ¹⁾

(punkter; månadsuppgifter)



Källor: BIS och ECB:s beräkningar.

1) Med långa statsobligationsräntor avses räntan på 10-åriga obligationer eller närmaste tillgängliga löptid.

De största minskningarna av ränteskillnaderna noterades i Belgien, Grekland, Italien, Portugal och Spanien. En av de faktorer som ligger bakom denna konvergens kan ha varit de offentliga finansernas utveckling i Tyskland där – mellan 2001 och 2004 – skuldkvoten försämrades i förhållande till alla andra euroländer förutom Frankrike.

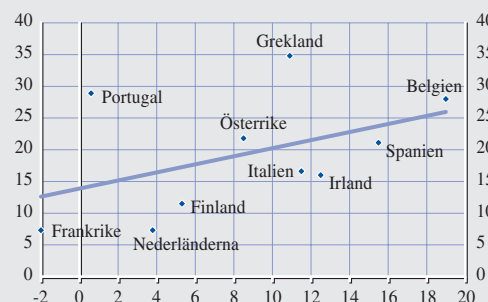
Tillgängliga uppgifter tyder på att i de länder där skuldkvoten förbättrades jämfört med Tyskland mellan 2001 och 2004 minskade även skillnaden i de långa räntorna i förhållande till tyska statsobligationer, vilket framställs genom det positiva förhållandet i diagram C. Även om andra faktorer, som främst har samband med obligationernas likviditet, också kan spela in, kan

ändå detta betraktas som ett första tecken på att investerare i viss utsträckning tar hänsyn till de offentliga finansernas ställning i euroområdet vid värdering av obligationer.

Totalt sett speglar den senaste tidens utveckling i fråga om strukturen på den offentliga sektorns finansiering den betydande makroekonomiska fördel som har uppstått i samband med omläggningen till en mer stabilitetsinriktad politik det senaste årtiondet. Den mest påtagliga fördelen för allmänheten är att en väsentligt lägre andel av statsbudgetarna går till räntebetalningar.

Diagram C Förändringar i den relativa skuldkvoten jämfört med Tyskland¹⁾ och ränteskillnader²⁾ mellan 2001 och 2004

(x-axel: procentenheter; y-axel: punkter)



Källor: Eurostat och ECB.

1) X-axel: Minskning i den reala skuldkvoten gentemot Tyskland; dvs. skillnaden mellan Tysklands skuldkvot och den för övriga euroländer mellan 2001 och 2004.

2) Y-axel: Minskning av ränteskillnaderna jämfört med tyska 10-åriga statsobligationer mellan januari 2001 och december 2004.

Anm. Diagrammet ska läsas på följande sätt; för exempelvis Belgien. Belgiens skuldkvot var 108,0 % 2001 och 95,6 % 2004, medan Tysklands var 59,4 % 2001 och 66,0 % 2004. Skillnaden mellan Tysklands och Belgiens skuldkvot – Belgiens relativa skuldkvot gentemot Tyskland – var sålunda 48,6 % 2001 och 29,6 % 2004. Denna skillnad minskade mellan 2001 och 2004 med 19,0 procentenheter – en förbättring i den relativa skuldkvoten gentemot Tyskland – som framgår av x-axeln. Under samma period minskade skillnaden mellan räntorna på Belgiens och Tysklands statsobligationer med 28 punkter som framgår av y-axeln. Den raka, tjocka linjen utgör den anpassade regressionslinjen.

PLANER FÖR DE OFFENTLIGA FINANSERNA 2005

Den senaste uppdateringen av stabilitetsprogrammen tyder på, trots vissa framsteg, att alltför lite planeras för att ta itu med problemet med budgetunderskott och att det fortfarande saknas program för omfattande strukturreformer. För 2005 beräknas det genomsnittliga underskottet för euroområdet som helhet att minska med omkring en halv procentenhet av BNP. Både en marginell minskning av ränteutgifterna och en måttlig förbättring av den primära balansen borde bidra till denna utveckling. Den ekonomiska tillväxten väntas ligga kvar nära potentialen. Omkring hälften av euroländerna, dvs. Tyskland, Grekland, Frankrike, Italien, Nederländerna och Portugal, förväntas emellertid fortsätta att rapportera underskott nära eller

på 3 % av BNP. Endast ett fåtal väntas uppvisa offentliga finanser som är nära balans eller i överskott. Skuldkvoten förväntas minska med omkring en halv procentenhet av BNP.

BEHOV AV KONSOLIDERING I LINJE MED TIDIGARE UTFÄSTELSER

De offentliga finanserna står inför tre utmaningar i euroområdet. För det första krävs en betydande budgetkonsolidering; makroekonomisk stabilitet är i stor utsträckning beroende av hållbara offentliga finanser, dvs. den offentliga sektorns förmåga att klara av sina utestående åtaganden (se ruta 9). Överensstämmelse med EU:s finanspolitiska ramar och en strikt tillämpning av reglerna är avgörande eftersom detta bidrar till hållbara offentliga finanser i EMU. Särskilt tillhandahåller underskottsgrän-

sen på 3 % av BNP – om den genomförs på ett trovärdigt sätt – ett ankare för förväntningar om finanspolitisk disciplin och framtida skuldutveckling. Den utgör därför en viktig signal på sunda offentliga finanser för finansmarknader och allmänheten.

Det faktum att det genomsnittliga underskottet i euroområdet ligger nära referensvärdet på 3 % och att ett antal länder uppvisar underskott nära eller över detta värde understryker det omedelbara behovet att stärka de offentliga finansernas ställning. De förbättrade ekonomiska förhållandena erbjuder ett utmärkt tillfälle för att påskynda processen för budgetkonsolidering.

Vinster från tillväxten i form av högre än förväntade skatteintäkter bör anslås till att minska obalanser i budgeten. Länder med alltför stora underskott bör korrigera denna situation så snart som möjligt och infria sina utfästelser. Dessutom måste en upprepning av alltför stora underskott undvikas. Det är också önskvärt att de euroländer som inte har en budgetställning som är nära balans eller i överskott, men som inte heller befinner sig i en situation med ett alltför stort underskott, går vidare med budgetkonsolidering i linje med Eurogruppens överenskommelse från oktober 2002, enligt vilken de underliggande underskotten bör minskas med minst 0,5 procentenheter av BNP per år.

Ruta 9

FINANSPOLITIK OCH MAKROEKONOMISK STABILITET

I denna ruta diskuteras finanspolitikens viktigaste influenser på makroekonomisk stabilitet och prisutveckling, samt hur EU:s finanspolitiska ramar speglar dessa influenser.

Finanspolitiken kan påverka det makroekonomiska läget på kort sikt via diskretionära åtgärder och automatiska stabilisatorer. Diskretionära åtgärder, dvs. aktiva förändringar i statens inkomster eller utgifter, kan påverka ekonomisk tillväxt och priser, via deras inverkan på både den totala efterfrågan och det totala utbudet. Erfarenheterna de senaste årtiondena har emellertid visat att en diskretionär finjusterande finanspolitik, som syftar till att stabilisera ekonomin, ofta visar sig bli pro-cyklisk. Dessutom har en asymmetrisk användning av finjusterande åtgärder (främst under nedgångar och i mycket mindre utsträckning under uppgångar) lett till större budgetunderskott med tiden. Fritt verkande automatiska stabilisatorer kan, å andra sidan, bidra till att jämna ut ekonomiska svängningar, via skatters och arbetslöshetsförmånens stabiliserande effekt på hushållens disponibla inkomst. Deras automatiska respons gör dem mer effektiva och förutsägbara, samtidigt som deras symmetriska verkan gör att statskuldens nivå inte påverkas över en konjunkturcykel.

När det gäller budgeteffekterna på medellång sikt är utformningen av finanspolitiken särskilt viktigt för de offentliga finansernas hållbarhet och för potentiell ekonomisk tillväxt. Hållbarhet i de offentliga finanserna kan beskrivas som en regerings förmåga att uppfylla sina utestående åtaganden. Statskulden i förhållande till BNP ger en indikation på detta, även om andra faktorer, till exempel statens ansvarsförbindelser och implicita åtaganden, också måste beaktas. Hållbarhet i de offentliga finanserna har en positiv effekt på det makroekonomiska läget, eftersom konsumenter och hushåll inte förväntar sig några omfattande skatthöjningar eller problem för staten att uppfylla sina åtaganden. Följaktligen ökar förtroendet för ekonomin, det långfristiga beslutsfattandet (som till exempel rör privata investeringar) underlättas och de finansiella villkoren förbättras. När det gäller den potentiella ekonomiska tillväxten kan finanspolitiska åtgärder som förbättrar ”kvaliteten” på de offentliga finanserna ha en gynnsam

verkan på den ekonomiska tillväxten som är förenlig med prisstabilitet. Statens utgifter för fysiskt och humant kapital kan exempelvis förbättra produktionsfaktorernas kvalitet. Dessutom påverkar skattesatser incitament att arbeta, spara, investera och innovera. Ökad tillväxt stöder i sin tur hållbarheten, eftersom räntebetalningar och amorteringar på en befintlig statsskuld betalas från en större ekonomisk bas.

Att utforma finanspolitiken i enlighet med regler är i allmänhet att föredra framför en ad hoc-strategi. Regler kan avskräcka ett överdrivet fokus på kortfristiga vinster och ett ignorande av långfristiga kostnader. Dessutom kan regler förankra förväntningar, och därmed ge ekonomiska aktörer vägledning om den framtida finanspolitiken i händelse av chocker, vilket på så sätt underlättar långsiktig planering inom den privata sektorn. Självklart måste reglerna iaktas för att dessa fördelar skall kunna uppstå. Fördelarna med att följa regler är ännu större i en monetär union som EMU, där snedvridningar av finanspolitiska incitament kan förvärras. Ett högre budgetunderskott kan till exempel uppstå eftersom – med en gemensam valuta och mer integrerade finansmarknader – effekten av ett lands högre skuldnivå på räntor är mindre än tidigare. Finanspolitiska regler i en monetär union måste vara enkla att tillämpa, med tanke på att de måste gälla enhetligt för alla medlemsländer för att säkerställa rättvis behandling. Transparenta finanspolitiska ramar ökar även medvetenheten på finansmarknaderna och hos den stora allmänheten, och kan bidra till att förstärka iakttagande av reglerna.

Det medelfristiga regelbaserade ramverk som antagits i EMU tar hänsyn till både överväganden om stabilisering på kort sikt och hållbarhet på lång sikt. Genom att fastställa referensvärden för det offentliga budgetunderskottet och statsskulden främjas en ansvarsfull finanspolitik. Ett medelfristigt mål om offentliga finanser som är nära balans eller i överskott bidrar till ekonomisk stabilisering på kort sikt genom fritt verkande automatiska stabilisatorer, samtidigt som det förhindrar alltför stora underskott i framtiden och säkerställer förbättrad hållbarhet i de offentliga finanserna genom att det leder till en lägre statsskuld.

Utifrån en centralbanks perspektiv, vars huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet, är de finanspolitiska analyserna inriktade på finanspolitikens effekt på inflation och makroekonomisk stabilitet eftersom denna politik formar en del av de förhållanden i vilken penningpolitiken är verksam. En sund finanspolitik underlättar penningpolitiska beslut genom att skapa en miljö med stabila ekonomiska förhållanden, på både kort och lång sikt.

STRUKTURREFORMER ÄR FORTSATT MYCKET VIKTIGA

En andra utmaning för de offentliga finanserna i euroområdet är att integrera finanspolitiska konsolideringsplaner i strukturreformprogram som gynnar tillväxt, konkurrenskraft och samsättning. Detta skulle också bidra till en mer hållbar utveckling av de offentliga finanserna, särskilt mot bakgrund av de ökande budgetkostnaderna till följd av befolkningens åldrande. Utgiftsreformer är avgörande i detta hänseende, även om det också kan finnas visst utrymme för effektivitetsvinster på inkomstsidan. Utgiftsreformer möjliggör finanspolitisk konsolidering, banar väg för ytterligare skattesänkningar och kan också göra skatte-/förmånssystem mer tillväxtvänliga. Inom fastställda utgiftsbudgetar bör produktiva investeringar i infrastruktur och humankapital prioriteras.

TILLFÖRLITLIG STATISTIK UNDERSTÖDER DET FINANSPOLITISKA REGELVERKETS TROVÄRDIGHET

För det tredje är integriteten i statistiken över den offentliga sektorns finanser en förutsättning för EU:s finanspolitiska regelverks trovärdighet. Stora revideringar av tidigare uppgifter om underskott – till exempel när det gäller Grekland 2004 – skadar utan tvekan allmänhetens förtroende och hela regelverkets trovärdighet. De undergräver en korrekt och snabb identifiering av obalanser och anpassningsbehov, vilket kan leda till allvarliga förseningar i fråga om genomförandet av finanspolitiska åtgärder. Genom att de gör budgetövervakningen osäker reducerar de värdet på de multilaterala övervakningsprocesserna och försvagar följaktligen effekten av kollegialt tryck. Det är därför mycket viktigt att vidta åtgärder för att säkerställa en tillförlitlig sammanställning och en tidsmässigt korrekt rapportering av statistik över den offentliga sektorns finanser. Alla medlemsländer bör respektera de europeiska redovisningsreglerna när de rapporterar utgifter och inkomster. I enlighet med vad Ekofinrådet noterade den 2 juni 2004 får statistik över de offentliga finanserna inte påverkas av politiska och valmässiga cykler.

2.6 UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

EURON FORTSATTE ATT STÄRKAS SAMTIDIGT SOM US-DOLLARN FÖRSVAGADES PÅ BRED FRONT

På valutamarknaden var rörelserna i eurons huvudsakliga bilaterala växelkurser relativt måttliga under de första nio månaderna 2004, särskilt jämfört med eurons markanta appreciering de två åren dessförinnan. Därefter stärktes euron kraftigt, särskilt mot US-dollar. I slutet av 2004 var eurons effektiva växelkurs något högre än i början av året, vilket avspeglar en kraftig förstärkning mot US-dollar, de asiatiska valutor som är kopplade till den amerikanska valutan och, i mindre utsträckning, den japanska yenen. Detta motvägdes delvis av eurons försvagning mot valutorna i vissa av euroområdets mindre handelspartner (schweizerfrancen, den norska kronan och den koreanska wonen) samt valutorna i flera av de nya EU-medlemsländerna.

En närmare granskning visar att sedan eurons förstärkning planat ut i januari och februari 2004 återhämtade den sig något i samband med förbättrade globala ekonomiska utsikter och ett förändrat marknadssentiment om de grundläggande krafterna som påverkar växelkurserna. Vid den här tidpunkten kom allt fler signaler på att återhämtningen i USA och Japan hade tagit fart, medan utsikterna för euroområdet fortsatte att vara mer dämpade. Detta vände marknadens koncentration bort från det stora och ihållande amerikanska bytesbalansunderskottet till förväntningar på högre avkastning i USA, vilket understödde den amerikanska valutan. Mellan maj och mitten av oktober 2004 stärktes euron något, bland långsamt förbättrade utsikter för euroområdets ekonomi i samband med preliminära tecken på ekonomisk expansion som spreds från exportsektorn till inhemsk efterfrågan. Samtidigt verkade marknadens oro över utsikterna för global tillväxt – främst understödd av geopolitisk osäkerhet och ständigt stigande oljepriser – sätta visst förnyat tryck nedåt på US-dollar och den japanska yenen. Den amerikanska centralbankens penningpolitiska kommittés beslut att höja styrräntan var

väntad av finansmarknaden och påverkade inte växelkursutvecklingen. Med början i mitten av oktober stärktes emellertid euron kraftigt mot US-dollarn samt mot flera asiatiska valutor, till följd av dessa valutors formella eller informella koppling till dollarn. Detta skedde i samband med en bred försvagning av den amerikanska valutans sista kvartalet 2004. Under detta kvartal nådde US-dollarn sin lägsta nivå på flera år gentemot euron, det brittiska pundet och den japanska yenen.

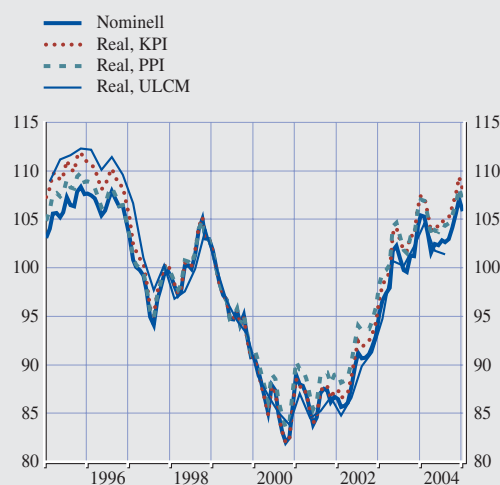
I slutet av 2004 låg eurons nominella effektiva växelkurs – mätt mot euroområdet 23 viktigaste handelspartner – 2,3 % över nivån i början av året. Denna totala förstärkning under 2004 döljer motverkande rörelser i euron gentemot ett antal valutor i handelspartner som ingår i det effektiva växelkursindexet. Närmare bestämt förstärktes euron kraftigt mot US-dollarn samt mot den kinesiska renminbin och hongkongdollarn, som båda är kopplade till den amerikanska valutans. Den 31 december 2004 stod euron i 1,36 mot US-dollarn, dvs. ungefär 8,2 % högre än i början av året. Under samma period stärk-

tes euron också mot den japanska yenen (med 3,7 %) och noterades i slutet av året till 139,7 yen, vilket innebär att den japanska yenen stärktes mot US-dollarn med mer än 4 %. Euron var oförändrad gentemot det brittiska pundet i slutet av året jämfört med nivån den 2 januari 2004, och noterades till 0,71 pund.

Samtidigt försvagades euron något mot schweizerfrancen, den norska kronan och, i högre grad, den koreanska wonen (med 6,3 %). Den försvagades också mot valutorna i flera av de nya EU-medlemsländerna: den tjeckiska korunan, den ungerska forint, den polska zlotyn och den slovakiska korunan (se även avsnitt 3). Det cypriska pundet stärktes också något, medan den lettiska latsen, som delvis var kopplad till US-dollarn, försvagades mot euron. Från och med den 1 januari 2005 har den lettiska latsen emellertid varit kopplad till euron vid 0,702804 lats, och har sedan dess handlats nära denna kurs. Den maltesiska liran förblev i stort sett stabil mot euron under 2004, vilket speglar eurons dominerande vikt i den valutakorg till vilken kursen är knuten.

Diagram 29 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs ¹⁾

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

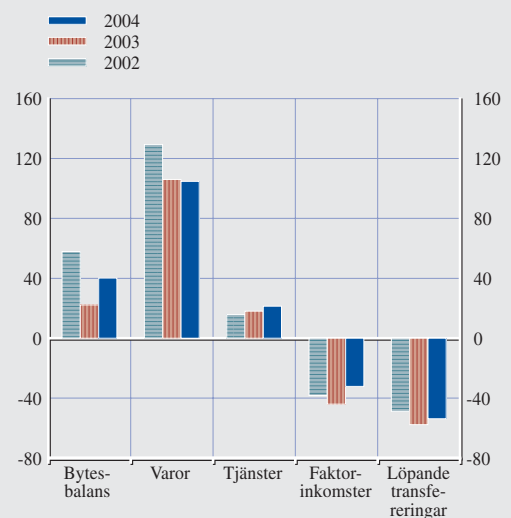


Källa: ECB.

1) En ökning i EER-indexet motsvarar en appreciering av euron. De senaste månadsuppgifterna avser december 2004. Den senaste uppgiften för den ULCM-baserade reala EER avser tredje kvartalet 2004 och är delvis baserad på uppskattningar.

Diagram 30 Bytesbalans och dess komponenter

(miljarder euro; säsongrensade uppgifter)



Källa: ECB.

Inom ERM2 handlades den danska kronan nära sin centralkurs, medan de valutor som anslöt sig till ERM2 den 28 juni 2004 (den estniska kronan, den litauiska litasen och den slovenska tolaren) rörde sig antingen inom ett mycket snävt band eller var oförändrade i förhållande till sin respektive centralkurs mot euron.

Under de två första månaderna 2005 föll euron mot de flesta större valutor, främst mot US-dollar. Eurons växelkursutveckling under denna period påverkades av tecken på robust ekonomisk aktivitet i USA, samtidigt som marknadens oro över det amerikanska bytesbalansunderskottet tycks ha avtagit något. Den 24 februari 2005 var eurons nominella effektiva växelkurs cirka 1,4 % under nivån i början av året. Deprecieringen speglade en försvagning mot US-dollar, den kinesiska renminbin och, i mindre utsträckning, det brittiska pundet, som alla har en relativt stor vikt i eurons handelsvägda effektiva växelkursindex.

Eurons reala effektiva växelkurs – baserad på kostnads- och prisindex – fortsatte också att öka under 2004, i linje med ökningen i den nominella effektiva växelkursen (se diagram 29). Under fjärde kvartalet 2004 låg eurons reala effektiva växelkursindex långt över nivån första kvartalet 1999, och de mått som baseras på prisutvecklingen i konsument- och producentledet låg också relativt nära de toppnivåer som noterats de senaste tio åren.

ÖVERSKOTTET I BYTESBALANSEN ÖKADE SVAGT 2004

Överskottet i euroområdet bytesbalans ökade till 40,2 miljarder euro 2004 (dvs. cirka 0,5 % av BNP), från 22,2 miljarder euro 2003 (0,3 % av BNP). Denna ökning berodde främst på en minskning av underskottet i faktorinkomsterna och de löpande transfereringarna, i kombination med en marginell ökning av överskottet i tjänstebalansen (se diagram 30). Överskottet i handelsbalansen förblev i stort sett oförändrat, då export- och importvärdet för varor ökade i motsvarande grad.



Under 2004 utvecklades emellertid den ackumulerade säsongrensade handelsbalansen över tolv månader i två olika riktningar. Under årets första hälft ökade den (från 106 miljarder euro i december 2003 till över 125 miljarder euro i juni 2004), till följd av särskilt stark export under denna period. Därefter minskade den emellertid till en nivå nära den i slutet av 2003, till följd av den starka import som registrerades under andra och tredje kvartalet 2004 och den avtagande exporten under årets andra hälft. Det minskade underskottet i faktorinkomsterna speglade huvudsakligen en kraftig ökning på inkomstsidan, som ökade mycket snabbare än utgiftssidan. Ökningen på inkomstsidan verkar till övervägande del ha motiverats av gynnsam utveckling i avkastningen på investeringar som speglade den kraftiga tillväxten i världsekonomin, som mer än uppvägde den negativa inverkan av den starkare euron (eftersom en appreciering av euron minskar eurovärdet på inflöden i utländsk valuta).

En bättre uppfattning om utvecklingen av exporten och importen av varor kan fås genom att bryta ner värdena i priser och volymer på grundval av Eurostats utrikeshandelsstatistik (den tillgängliga statistiken täcker perioden fram till oktober 2004). En sådan nedbrytning visar att den kraftiga ökningen av exportvär-

det under årets första hälft till största delen berodde på en robust ökning av exportvolymen, medan exportpriserna förblev dämpade. Det förefaller därför som att den negativa effekten av eurons appreciering på euroområdets exportvolym mer än väl uppvägdes av den kraftiga ökningen i den utländska efterfrågan under första halvåret 2004. När det gäller geografisk destination ökade exportvolymen till Asien och de nya EU-medlemsländerna särskilt snabbt under denna period. Även om ökade kostnader till följd av högre oljepriser satte visst uppåtttryck på exportpriserna, kan detta delvis ha uppvägs av vissa neddragningar av vinstmarginalerna i samband med att exportörerna till viss del försökte neutralisera sin försämrade priskonkurrens till följd av eurons appreciering. Dämpningen av euroområdets export under årets andra hälft verkar främst bero på svagare export till Asien och de nya EU-medlemsländerna, även om exporten till USA också minskade kraftigt. När det gäller ökningen av varuimportens värde under andra och tredje kvartalet 2004 speglade detta ökningarna av både priser och volymer. Merparten av ökningen av importpriserna berodde på högre oljepriser. En del av ökningen av importvolymen kan hänföras till återhämtningen i euroområdets inhemska efterfrågan, särskilt de högt importintensiva utgiftskategorierna.

NETTOINFLÖDE AV DIREKT- OCH PORTFÖLJINVESTERINGAR SAMMANTAGET 2004

I finansräkenskaperna uppvisade summan av direkt- och portföljinvesteringar ett nettoinflöde på 18,3 miljarder euro 2004, jämfört med ett nettoinflöde på 38,3 miljarder euro 2003. Detta minskade finansiella nettoinflöde till euroområdet berodde främst på ett ökat nettoutflöde av direktinvesteringar (se diagram 31).

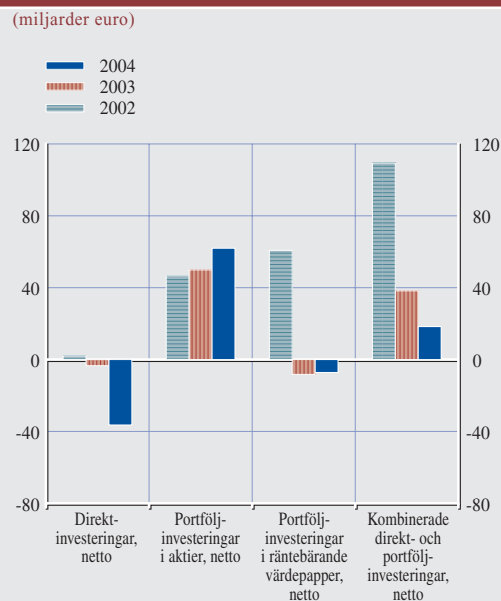
Utvecklingen för direktinvesteringar beror huvudsakligen på den gradvisa minskningen av inflöden av utländska direktinvesteringar till euroområdet, vilket i grund och botten var en följd av att nivån på direktinvesteringar i euroområdets aktier av hemmahörande utanför euroområdet endast var en tredjedel av nivån ett år tidigare. Denna nedgång var större än

nedgången i euroområdets direktinvesteringar i utlandet i form av aktier och kan delvis spegla starkare tillväxtutsikter i världsekonomin under 2004 jämfört med i euroområdet.

Ökningen av nettoinflöden av portföljinvesteringar berodde huvudsakligen på att hemmahörande utanför euroområdet ökade sina nettköp av euroområdets aktier. Uppgifter från marknadsenkäter tyder på ett förnyat intresse hos utländska investerare för euroområdets aktier. Det faktum att värderingen av euroområdets aktier ansågs relativt lockande bidrog, tillsammans med förväntningar på en appreciering av euron under 2004, också till denna utveckling.

Om man ser till räntebärande värdepapper var de gränsöverskridande flödena ungefär av samma storleksordning 2003 och 2004, och uppgick till ungefär 200 miljarder euro på både tillgångs- och skuldsidan. På skuldsidan uppmuntrade inte euroområdets låga korta ränta utländska investeringar i euroområdets penningmarknadsinstrument, och hemmahörande utanför euroområdet investerade nästan

Diagram 31 Finansiellt sparande och dess komponenter



Källa: ECB.

uteslutande i euroområdets obligationer och skuldväxlar under 2004. På tillgångssidan fördelade euroområdets investerare cirka 75 % av sin internationella portfölj med räntebärande värdepapper till obligationer och skuldväxlar och 25 % till penningmarknadsinstrument. Jämfört med 2003 uppvisade denna fördelning att hemmahörande i euroområdet fäste mindre vikt vid internationella obligationer och skuldväxlar under 2004. Detta kan ha varit kopplat till förväntningar på eventuella realisationsförluster till följd av väntade högre långa räntor i USA. Euroområdets flöden av räntebärande värdepapper till USA minskade faktiskt från 75 miljarder euro 2003 till 29 miljarder euro de tre första kvartalen 2004.

På grundval av sammanlagda flöden under de tre första kvartalen 2004 redovisade euroområdet nettoutflöden av utländska direktinvesteringar gentemot de flesta av sina största handelspartner, bortsett från USA och Schweiz. Storbritannien och USA var både de största mottagarländerna av euroområdets direktinvesteringar och de största investerarna i euroområdet.

Den geografiska fördelningen av portföljinvesteringar visar att euroområdets portföljinvesteringar i utlandet under de tre första kvar-

talen 2004 främst riktades mot Storbritannien och USA, som traditionellt är de största mottagarländerna av denna investeringskategori. Euroområdets investerare var också stora nettoköpare av japanska aktier. De förbättrade ekonomiska utsikterna i Japan, särskilt i början av 2004, tycks ha påverkat euroområdets investerares portföljinvesteringsbeslut.



3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET

EKONOMISK AKTIVITET

Reala BNP-tillväxten i EU-länderna utanför euroområdet var relativt kraftig under 2004 och översteg i allmänhet genomsnittet i euroområdet (se tabell 6). Produktionstillväxten var högst i de baltiska staterna och Polen, dvs. de länder som har den lägsta BNP-nivån per capita i EU. I andra änden av skalan var den lägst i Danmark och Malta, även om den reala BNP-tillväxten började återhämta sig i dessa länder från de dämpade nivåer som rådde 2003.

Inhemska efterfrågan stod för det största bidraget till den reala BNP-tillväxten under 2004 i flera EU-länder utanför euroområdet. Bakom produktionstillväxten låg i synnerhet fasta bruttoinvesteringar. Ökat förtroende inom industrin, en hög grad av kapitalutnyttjande och förbättrade efterfrågeutsikter bidrog till återhämtningen i investeringsverksamheten i flera av de nya medlemsländerna samt i Danmark och Sverige. I flera av de nya medlemsländerna, särskilt i de baltiska länderna, speglade den starka inhemska efterfrågan också den kraftiga ökningen i privat konsumtion, som understöddes av ökade reala disponibla inkomster i samband med kraftiga löneökningar och förbättringar på arbetsmarknaden. I Storbritannien

understöddes ökningen i den privata konsumtionen av den kraftiga utvecklingen på arbetsmarknaden och ökade bostadsinvesteringar. I ett antal EU-länder utanför euroområdet, särskilt de baltiska länderna och Ungern, understöddes hushållens konsumtion även av hög, och i vissa fall ökad, tillväxt i kreditgivningen till den privata sektorn. I de flesta av de nya medlemsländerna stimulerade dessutom förväntningar på prisökningar, till följd av ändrade skatter och administrativt fastställda priser i samband med EU-anslutningen, konsumtionsutgifterna under första halvåret 2004. Slutligen var inriktningen på finanspolitiken fortsatt relativt slapp i vissa länder.

Om man ser till den utländska efterfrågan varierade nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten avsevärt mellan EU-länderna utanför euroområdet. I Polen och Sverige stöddes produktionstillväxten kraftigt av utländsk efterfrågan, medan den hade en dämpande effekt på den reala BNP-tillväxten i de flesta av de nya medlemsländerna och Storbritannien. Det är trots detta viktigt att konstatera att export- och importtillväxten förblev relativt kraftig under 2004, särskilt i de nya medlemsländerna. I synnerhet stimulerades handelsvolymen för varor

Tabell 6 Real BNP-ökning i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv
Tjeckien	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0	3,8	3,9	4,2	4,2
Danmark	2,8	1,6	1,0	0,4	2,0	1,7	2,5	1,8	2,2
Estland	7,8	6,4	7,2	5,1	.	6,8	5,9	6,1	.
Cypern	5,0	4,1	2,1	2,0	3,7	3,7	4,1	4,0	3,1
Lettland	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5	8,7	7,7	9,1	8,6
Litauen	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7	7,1	7,3	5,8	6,7
Ungern	5,2	3,8	3,5	3,0	4,0	4,3	4,2	3,7	3,8
Malta	6,4	-1,7	2,2	-1,8	1,5	2,3	-0,5	1,9	2,3
Polen	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3	6,9	6,1	4,8	3,9
Slovenien	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6	4,1	4,9	5,0	4,3
Slovakien	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	5,4	5,5	5,3	5,8
Sverige	4,3	1,0	2,0	1,5	3,5	3,4	4,0	3,7	2,8
Storbritannien	3,9	2,3	1,8	2,2	3,1	2,8	3,5	3,1	2,9
EU-10 ¹⁾	4,2	2,7	2,6	3,9	4,8	5,4	5,1	4,6	4,3
EU-13 ²⁾	3,9	2,2	1,9	2,3	3,3	3,2	3,7	3,3	3,0
Euroområdet	3,5	1,6	0,9	0,5	2,0	2,0	2,5	1,7	1,8

Källa: Eurostat.

Kvartalsciffrorna för Tjeckien är säsongrensade samt säsongrensade och kalenderkorrigerade för Storbritannien.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 nya medlemsländerna.

2) Aggregat för EU-13 inkluderar de 13 EU-länderna utanför euroområdet.

och tjänster av undanröjandet av handelshinder vid EU-anslutningen, av ökad efterfrågan från handelspartners och av ytterligare produktivitetstvinster.

Till följd av återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten, omfattande inflöden av utländska direktinvesteringar de senaste åren och pågående strukturreformer förbättrades situationen på arbetsmarknaden gradvis i de flesta EU-länder utanför euroområdet under 2004, särskilt i de baltiska länderna. Sysselsättningsstillväxten tenderade emellertid att vara relativt dämpad i de flesta av de nya medlemsländerna, till följd av tidigare ökningar av lönekostnader i vissa länder och en strukturell yrkesmässig obalans mellan utbud och efterfrågan på arbetsmarknaden. I flera länder, särskilt Polen och Slovakien, var arbetslösheten fortsatt mycket hög. I Storbritannien var arbetsmarknaden stramare.

PRISUTVECKLING

Prisutvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet var mycket blandad mellan de olika länderna under 2004. Danmark, Litauen, Sverige och Storbritannien uppvisade den lägsta årliga HIKP-inflationen på cirka 1 %, dvs. långt under genomsnittet i euroområdet. I de flesta av

de nya medlemsländerna låg inflationen över genomsnittet i euroområdet. I Lettland, Ungern och Slovakien var HIKP-inflationen nästan tre gånger högre än genomsnittet i euroområdet.

De flesta av de nya medlemsländerna registrerade en högre HIKP-inflation 2004 än 2003 (se tabell 7). De kraftigaste inflationsökningarna noterades i Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern och Polen. I några EU-länder utanför euroområdet sjönk emellertid den genomsnittliga inflationen under 2004. De största nedgångarna registrerades i Cypern och Slovenien. Dessutom varierade inflationsmönstret mellan olika länder under 2004. I ett antal länder ökade inflationen kraftigt under första halvåret 2004 innan den antingen stabiliserades på en högre nivå eller långsamt sjönk under årets andra hälft. I ett fåtal andra medlemsländer förblev emellertid HIKP-inflationen i stort sett stabil under hela året.

Inflationsutvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet berodde delvis på vissa gemensamma faktorer, särskilt de kraftiga oljeprisökningarna under 2004. Däremot varierade den exakta effekten av denna faktor på inflationen mellan olika länder, vilket till stor del speg-

Tabell 7 HIKP-inflation i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv
Tjeckien	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	2,0	2,5	3,0	2,7
Danmark	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2
Estland	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	0,6	3,2	3,9	4,4
Cypern	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	1,0	1,2	2,5	2,8
Lettland	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	4,3	5,8	7,4	7,2
Litauen	0,9	1,3	0,4	-1,1	1,1	-1,1	0,5	2,3	3,0
Ungern	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	6,8	7,4	7,0	5,9
Malta	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	3,3	3,0	2,2
Polen	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	1,8	3,4	4,7	4,5
Slovenien	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6	3,7	3,8	3,6	3,5
Slovakien	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4	8,2	8,0	7,2	6,0
Sverige	1,3	2,7	2,0	2,3	1,0	0,6	1,2	1,2	1,1
Storbritannien	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,4
EU-10 ¹⁾	8,4	5,7	2,6	1,9	4,0	2,9	4,0	4,8	4,4
EU-13 ²⁾	3,2	2,7	1,8	1,6	2,1	1,7	2,2	2,3	2,3
Euroområdet	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	1,7	2,3	2,3	2,3

Källa: Eurostat.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 nya medlemsländerna.

2) Aggregat för EU-13 inkluderar de 13 EU-länderna utanför euroområdet.

Tabell 8 Finansiell ställning i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

	Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)				Offentliga sektorns bruttoskuld			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Tjeckien	-6.2	-6.8	-11.7	-3.0	27.2	30.7	38.3	37.4
Danmark	2.9	1.7	1.2	2.8	47.8	47.2	44.7	42.7
Estland	0.3	1.4	2.9	1.8	4.4	5.3	5.3	4.9
Cypern	-2.3	-4.5	-6.3	-4.5	61.9	65.2	69.8	71.9
Lettland	-2.1	-2.9	-1.5	-0.8	14.9	14.1	14.4	14.4
Litauen	-2.0	-1.5	-1.9	-2.5	22.9	22.4	21.4	19.7
Ungern	-3.7	-8.5	-6.2	-4.7	52.2	55.5	56.9	57.6
Malta	-6.4	-5.9	-10.5	-5.2	62.4	62.7	71.8	75.0
Polen	-3.9	-3.6	-4.5	-4.8	36.7	41.2	45.4	43.6
Slovenien	-3.3	-2.4	-2.0	-1.9	28.1	29.5	29.4	29.4
Slovakien	-6.0	-6.0	-3.7	-3.3	48.7	43.3	42.6	43.6
Sverige	2.5	-0.3	0.2	1.4	54.3	52.4	52.0	51.2
Storbritannien ¹⁾	0.7	-1.7	-3.4	-3.2	38.8	38.3	39.7	41.6
EU-10 ²⁾	-4.2	-4.9	-5.7	-3.9	37.3	40.1	43.5	42.7
EU-13 ³⁾	0.2	-1.9	-3.1	-2.4	40.9	40.9	42.1	42.9
Euroområdet	-1.8	-2.5	-2.8	-2.7	69.6	69.5	70.8	71.3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna är baserade på definitionen av förfarandet vid alltför stora underskott. I budgetsaldona ingår inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

1) Kalenderårsuppskattningar.

2) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 nya medlemsländerna.

3) Aggregat för EU-13 inkluderar de 13 EU-länderna utanför euroområdet.

lar olikheter i konsumtionsmönster, marknadsstrukturer och produktionens energiintensitet. I vissa länder kanske dessutom de högre oljepriisernas inverkan på inflationen inte slog igenom fullt ut under 2004. Vissa inflationstryck uppstod också till följd av kraftig BNP-tillväxt i de flesta länder. Följaktligen har även lönetrycket börjat stiga i ett antal länder.

I de nya medlemsländerna föranledde även EU-anslutningen visst inflationstryck. Livsmedelspriserna ökade i de flesta nya medlemsländer under årets första hälft, till följd av att dessa länder integrerades i den gemensamma jordbrukspolitikerna och på grund av att återstående sektoriella handelshinder undanröjdes. Med tanke på den relativt höga vikt som livsmedelspriserna har i deras konsumentkorgar för HIKP fick detta en kraftig inverkan på HIKP-inflationen i de flesta av de nya medlemsländerna. Dessutom ökades indirekta skatter och punktskatter i ett antal av de nya medlemsländerna för att få upp dem på nivåer som är mer förenliga med de som råder i EU. Utsikterna för prisökningar till följd av skatteförändringar efter EU-anslutningen ledde till en högre efter-

frågan i början av 2004, vilket också orsakade högre inflation. Under andra halvåret 2004 började emellertid effekten långsamt att vända i ett antal länder. I några nya medlemsländer har dessutom administrativt fastställda priser höjts rejält i syfte att slutföra anpassningen av vissa statliga företag för att producera med full kostnadstäckning.

Utvecklingen i de nominella effektiva växelkurserna och deras fördröjda genomslag på importpriserna påverkade också inflationsutvecklingen under 2004. I ett antal länder, särskilt Tjeckien, Ungern och Slovakien, hade den effektiva växelkursutvecklingen en dämpande inverkan på inflationen, medan den i andra, t.ex. Lettland, bidrog till inflationstryck. I Polen bidrog växelkursutvecklingens fördröjda genomslag till en ökning av HIKP-inflationen under första halvåret 2004, men dess genomslag vände under årets andra hälft.

DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Under 2004 uppvisade tre EU-länder utanför euroområdet (Estland, Danmark och Sverige) överskott i de offentliga finanserna och tio län-

der uppvisade underskott. I Ekofinrådets beslut av den 5 juli 2004 fastslogs att det förelåg alltför stora underskott i sex länder (Tjeckien, Cypern, Ungern, Malta, Polen och Slovakien). I samtliga fall, förutom Cypern, möjliggjorde rådets beslut en korrigerande på medellång sikt, med tanke på särskilda omständigheter till följd av att (i) det offentliga underskottet vid anslutningen till EU låg betydligt över referensvärdet, och (ii) för Tjeckien, Ungern, Polen och Slovakien, att strukturanpassningen till en modern, tjänsteinriktad marknadsekonomi som åtföljde processen för verklig konvergens fortfarande pågick. Storbritannien registrerade ett underskott över referensvärdet på 3 % både 2003 och 2004. Det stora antal länder som fortfarande uppvisar alltför stort underskott tyder på att det finns ett fortsatt behov att ett starkare politiskt åtagande att genomföra strukturreformer och budgetkonsolidering.

Budgetsaldona förbättrades i tio av de 13 EU-länderna utanför euroområdet under 2004, medan de försämrades i de övriga tre länderna (se tabell 8). Förbättringen beror främst på tillfälliga faktorer samt på konjunkturcykelns positiva effekt. I Tjeckien och Malta, dvs. de länder som registrerat de kraftigaste förbättringarna av budgetsaldona, hade tillfälliga faktorer betydande underskottsökande effekter under 2003.

Under 2004 var de offentliga skuldkvoterna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet fortsatt betydligt lägre än den genomsnittliga skuldkvoten i euroområdet. Skuldkvoterna minskade i sex av de 13 EU-länderna utanför euroområdet, i linje med dessa länders förbättrade budgetsaldon. I de övriga länderna speglade ökningen av skuldkvoterna främst de låga primära överskottskvoterna och skuldökande underskotts/skuldanpassningar, dvs. variationer i den offentliga skulden som inte kan förklaras genom underskottet/överskottet. Endast Cypern och Malta fortsatte att registrera skuldkvoter över referensvärdet på 60 % av BNP.

I de flesta länder var budgetutfallet under 2004 antingen i stort sett i linje med eller bättre än



målen i de konvergensprogram som lämnades i maj 2004. I flera länder var uppbörden av skatter och avgifter mer gynnsam än väntad. Verkställandet av utgifterna motsvarade generellt de i förväg fastställda utgiftsplanerna. Ungern visade tecken på betydande avvikelser från målen i konvergensprogrammen som lades fram i maj 2004. Dessutom utnyttjade vissa regeringar (t.ex. i Estland och Litauen) en del av sina inkomstöverskott under 2004 för att finansiera ytterligare utgifter snarare än att förbättra budgetbalansen.

BETALNINGSBALANSUTVECKLING

När det gäller den externa balansen fortsatte Sverige och Danmark att rapportera betydande bytesbalansöverskott under 2004, medan Storbritannien och de flesta av de nya medlemsländerna uppvisade bytesbalansunderskott, som i vissa länder var omfattande (se tabell 9). Det enda undantaget var Slovenien, där bytesbalansen historiskt sett har varit i balans. Särskilt stora bytesbalansunderskott – nära eller mer än 10 % av BNP – noterades i de baltiska länderna och Ungern, medan Slovakien och Polen uppvisade mer måttliga bytesbalansunderskott, som minskade under de senaste två åren jämfört med de två åren innan.

I flera av de nya medlemsländerna hade det ökande bytesbalansunderskottet under 2004

Tabell 9 Betalningsbalans för EU-länderna utanför euroområdet och för euroområdet

(procent av BNP)

	Bytesbalans plus kapitalbalans				Nettoinflöde av utländska direktinvesteringar			
	2001	2002	2003	2004 ¹⁾	2001	2002	2003	2004 ¹⁾
Tjeckien	-5,4	-5,7	-6,2	-6,1	9,0	11,2	2,6	2,4
Danmark	3,1	2,1	3,3	2,8	-1,9	1,0	0,1	-0,6
Estland	-5,6	-9,9	-12,7	-13,3	5,7	2,2	8,3	4,5
Cypern	-3,3	-4,5	-3,3	-4,8	7,3	5,7	3,7	4,6
Lettland	-7,2	-6,5	-7,6	-11,0	1,4	2,7	2,4	3,5
Litauen	-4,7	-4,8	-6,5	-8,7	3,6	5,0	0,8	3,2
Ungern	-5,6	-6,9	-9,0	-8,8	6,9	4,2	0,8	3,3
Malta	-4,2	0,5	-5,6	-6,6	6,2	-10,3	5,7	7,3
Polen	-2,8	-2,6	-2,2	-1,6	3,1	2,0	1,9	1,4
Slovenien	0,2	0,7	-1,0	-0,9	1,1	6,8	-0,5	-0,4
Slovakien	-8,0	-7,6	-0,5	-2,6	7,4	16,5	2,2	3,3
Sverige	4,3	5,3	6,4	7,8	2,5	0,4	-4,7	-1,7
Storbritannien	-2,2	-1,7	-1,6	-2,0	-0,3	-0,5	-2,5	0,4
Euroområdet	-0,1	1,0	0,5	0,8	-1,7	0,0	0,0	-0,5

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för 2004 är ett fyra kvartals glidande medelvärde från 4 kv 2003 till 3 kv 2004, förutom för Cypern där medelvärdet avser 3 kv 2003 till 2 kv 2004.

samband med kraftig importtillväxt till följd av robust inhemsk efterfrågan och höga oljepreiser. Bytesbalansen påverkades även av andra strukturella och tillfälliga faktorer. Ur struktursynpunkt är bytesbalansunderskott ett normalt inslag i ekonomier som befinner sig i en process för att ”hinna i fatt”, som de nya medlemsländerna. Samtidigt som dessa underskott skulle kunna signalera problem med avseende på utlandsställningens hållbarhet, var bytesbalansunderskottet i flera av de nya medlemsländerna i viss utsträckning kopplat till en ökning av underskottet i faktorinkomsterna som speglar inkomster i förhållande till tidigare inflöden av utländska direktinvesteringar. Vad gäller övergående faktorer kan bytesbalansen ha påverkats av själva anslutningsprocessen till EU eftersom till exempel företag ökade sina lager till följd av förväntningar om högre avgifter.

Om man ser till finansieringen av betalningsbalansen återhämtade sig nettoinflöden av utländska direktinvesteringar något i de flesta nya EU-länderna under 2004, efter att ha avtagit året innan (se tabell 9). Bland dessa länder uppvisade endast Slovenien måttliga nettoutflöden av utländska direktinvesteringar under 2004. När det gäller de övriga EU-länderna utanför euroområdet hade Danmark och Sverige nettoutflöden av utländska direktinveste-

ringar under samma period, medan nettoflödet av utländska direktinvesteringar blev positivt i Storbritannien efter att ha registrerat måttliga utflöden under tidigare år. Totalt sett har nettoinflöden av utländska direktinvesteringar varit en viktig finansieringskälla i EU-länderna utanför euroområdet de senaste åren, även om dessa inflöden i de flesta fall inte varit tillräckliga för att täcka bytesbalansunderskottet. Nettoinflöden av portföljinvesteringar och ”övriga investeringar” stod för resterande finansiering. Till följd av detta steg även skulden till utlandet i vissa länder.

ERM2 OCH VÄXELKURSRELATERADE FRÅGOR

Den 28 juni 2004 anslöt sig Estland, Litauen och Slovenien till ERM2, i vilket Danmark redan deltog. De anslöt sig till växelkursmekanismen med ett normalt fluktuationsband på $\pm 15\%$ runt sina centralkurser mot euron, och Estland och Litauen behöll sina sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande. För att säkerställa ett smidigt deltagande i ERM2 har länderna gjort ett fast åtagande att vidta nödvändiga åtgärder för att bevara makroekonomisk stabilitet och växelkursstabilitet. I ruta 10 ges en översikt över huvuddragen i ERM2.

Deltagande i ERM2 har inte varit förknippat med några spänningar på valutamarknaderna i

HUVUDDRAGEN I VÄXELKURSMEKANISMEN ERM2

Vid införandet av euron den 1 januari 1999 ersatte ERM2 (växelkursmekanismen 2) Europeiska monetära systemet (och detta systems växelkursmekanism) som hade varit i kraft sedan 1979. ERM2 är ett multilateralt arrangemang för fasta men justerbara växelkurser med bilaterala centralkurser mellan euron och deltagande valutor, och ett normalt fluktuationsband runt centralkurserna på $\pm 15\%$.

Deltagande i ERM2 utan allvarliga spänningar under minst två år före granskningen av ekonomisk konvergens är ett krav för att uppfylla växelkurskriteriet, vilket är ett av konvergenstkriterierna från Maastricht som måste uppfyllas för att få införa euron. Den ekonomiska grunden bakom detta krav är att det hjälper medlemsländer utanför euroområdet att inrikta sin politik mot stabilitet och främjar utsikterna för att uppnå varaktig konvergens när det gäller grundläggande ekonomiska faktorer.

Detta speglar uppfattningen att de ekonomiska villkoren och den ekonomiska politiken i deltagande medlemsländer skall vara förenliga med att de fastställda centralkurserna upprätthålls. Det övergripande målet för denna process är att främja makroekonomisk stabilitet i de nya EU-medlemsländerna och på så vis ge bästa möjliga förutsättningar för hållbar tillväxt och real konvergens. Dessutom är en sund makroekonomisk politik och stabila växelkurser nödvändiga för en väl fungerande inre marknad.

Enligt ECB-rådet är mekanismen, samt den inriktning på politiken som är nödvändig för deltagande, utformad för att stödja de medlemsländer som står utanför euroområdet i deras ansträngningar att införa euron, genom att hantera det komplexa förhållandet mellan grundläggande ekonomiska faktorer och växelkursstabilitet.¹

Mekanismen förutser en rad politiska instrument som kan kombineras för att ta itu med marknadstryck: ränteåtgärder, växelkursflexibilitet innanför bandgränserna, interventioner och eventuella justeringar av centralkursen.

Ur ett operativt perspektiv fattas beslut om centralkurser och det normala fluktuationsbandet genom ömsesidig överenskommelse mellan euroländernas ministrar, ECB samt ministrarna och centralbankscheferna i de EU-länder som står utanför euroområdet men som deltar i mekanismen. Allmänna rådet övervakar hur ERM2 fungerar och tjänar som ett forum för samordning av penning- och valutapolitiken. Rådet övervakar noggrant och kontinuerligt hållbarheten i de bilaterala växelkurserna mellan varje deltagande valuta och euron.

¹ Se även "Europeiska centralbankens råd – ståndpunkt om växelkursfrågor rörande de blivande medlemsländerna i EU", av den 18 december 2003.

Tabell 10 Utvecklingen i ERM2

(procentenheter)

	DKK	EEK	LTL	SIT
Maximal avvikelse från centralkursen i ERM2¹⁾ (10-dagars glidande medelvärde av dagliga bankdagsuppgifter)				
Uppåt	+0,5	0,0	0,0	0,0
Nedåt	0,0	0,0	0,0	-0,2
Differenser mellan korta räntor (månadsuppgift, genomsnitt)				
4 kv 2004	0,0	0,3	0,6	1,9

1) För Estland, Litauen och Slovenien löper referensperioden från den 28 juni 2004 till den 24 februari 2005, och för Danmark från den 1 november 2002 till den 24 februari 2005.

något av de deltagande länderna. De fyra valutorna i ERM2 har ständigt handlats vid eller nära sina centralkurser, och skillnaderna i de korta räntorna gentemot euroområdet har varit små i de flesta länder (se tabell 10). Vid anslutningen till ERM2 upphävde Banka Slovenije smidigt den gradvisa trendmässiga deprecieringen av den slovenska tolaren gentemot euron.

De flesta av valutorna i EU-länderna utanför euroområdet stärktes mot euron under 2004 och förstärktes även markant i handelsviktade termer. Eurons försvagning var särskilt uttalad mot valutorna i flera av de större nya EU-medlemsländerna, mot bakgrund av relativt gynnsamma ekonomiska utsikter för dessa länder (se diagram 32). Den polska zlotyn stärktes mest av alla mot euron under 2004, följd av den tjeckiska korunan, den slovakiska kronan och den

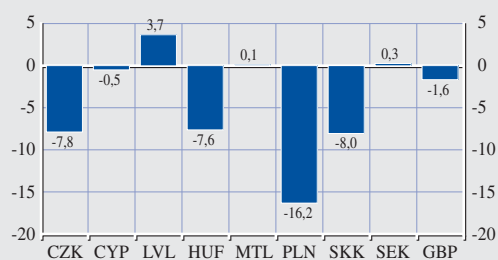
ungerska forint. Däremot försvagades den lettiska laten, som till följd av sitt växelkurs-system delvis var knuten till US-dollar under 2004, mot euron. Sedan i början av 2005 har Lettland ändrat kopplingen av laten från valutakorgen med särskilda dragningsrätter (SDR) till euron enligt kursen 0,702804 lats per euro. Sedan dess har laten fluktuerat inom ett snävt band runt denna kurs. Den svenska kronan, den maltesiska liran och det cypriotiska pundet var relativt stabila mot euron. Det brittiska pundet stärktes något mot euron i början av 2004 bland gynnsamma utsikter för den brittiska ekonomin och stigande räntor. Under årets andra hälft försvagades det emellertid mot euron.

PENNINGPOLITIK

Huvudmålet för penningpolitiken i alla EU-länder utanför euroområdet är prisstabilitet. De penningpolitiska strategierna skiljer sig i hög grad från land till land, och speglar heterogeniteten bland länderna i nominella, reala och strukturella termer (se tabell 11). Under 2004 var de penningpolitiska strategierna och växelkurssystemen i EU-länderna utanför euroområdet i stort sett oförändrade, även om vissa finjusteringar av de penningpolitiska ramarna gjordes i flera länder i syfte att i ökad utsträckning inrikta penningpolitiken mot framtida monetär integration. Framför allt anslöt sig Estland, Litauen och Slovenien till ERM2 den 28 juni 2004. I Lettland ändrade dessutom Latvijas Banka latens koppling från SDR till euro den 1 januari 2005.

Diagram 32 Förändringar i eurons växelkurs gentemot EU-valutorna utanför ERM2

(procentenheter)



Källa: ECB:s beräkningar.

Anm. Ett positivt (negativt) värde motsvarar en appreciering (depreciering) av euron. Förändringarna avser perioden från den 2 januari 2004 till den 24 februari 2005.

Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi hos medlemsländer utanför euroområdet

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Utmärkande drag
Tjeckien	Inflationsmål	Tjeckisk koruna	Mål: 2 %-4 % i slutet av 2005, därefter 3 % ±1 procentenhet. Växelkursstrategi: (styrd) flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	Dansk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±2,25 % runt centralkursen på 7,46038 danska kronor per euro.
Estland	Växelkursmål	Estnisk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 15,6466 estniska kronor per euro. Estland fortsätter med sitt sedelfondsystem som ett ensidigt åtagande.
Cypern	Växelkursmål	Cypriotiskt pund	Knutet till euron enligt kursen 0,5853 cypriotiska pund per euro med ett fluktationsband på ±15 %. Det cypriotiska pundet har de facto fluktuerat inom ett snävt band.
Lettland	Växelkursmål	Lettisk lats	Tidigare, från februari 1994, var laten knuten till SDR (där euron har en tyngd av 36,4 %) med ett fluktationsband på ± 1 %. Sedan den 1 januari 2005 är laten knuten till euron enligt kursen 0,702804 lettiska lats per euro med ett fluktationsband på ±1 %.
Litauen	Växelkursmål	Litauisk litas	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 3,4528 litauiska litas per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondsystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Inflationsmål med en växelkursrestriktion	Ungersk forint	Växelkursmål: knuten till euron enligt kursen 282,36 ungerska forinter per euro med ett fluktationsband på ±15 %. Inflationsmål: 3,5 % (±1 procentenhet) i slutet av 2004, 4 % (±1 procentenhet) i slutet av 2005 och 3,5 % (±1 procentenhet) i slutet av 2006.
Malta	Växelkursmål	Maltesisk lira	Knuten till en valutakorg (euro (70 %), pund sterling (20 %) och US-dollar (10 %)). Inga fluktationsmarginaler utan en handelsmarginal på ±0,25 % för transaktioner på valutamarknaden.
Polen	Inflationsmål	Polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (årlig förändring av KPI) fr.o.m. 2004. Fritt flytande växelkurs.
Slovenien	Tvåpelarstrategi för övervakning av monetära, reala, externa och finansiella indikatorer på makro-ekonomiska förhållanden.	Slovensk tolar	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 236,640 slovenska tolarer per euro.
Slovakien	Kombinerat inflationsmål och styrd flytande växelkurs ¹⁾	Slovakisk krona	Inflationsmål: inflationsmål på kort sikt fastställt till 3,5 % (±0,5 procentenheter) i slutet av 2005. Inflationsmålet för perioden 2006–2008 är fastställt under 2,5 % för i slutet av 2006 och under 2 % från och med i slutet av 2007. Växelkursstrategi: styrd flytande växelkurs.
Sverige	Inflationsmål	Svensk krona	Inflationsmål: 2 % ökning i KPI med en toleransmarginal på ±1 procentenhet. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	Pund sterling	Inflationsmål: 2 % mätt med 12-månadersökningen i KPI ²⁾ . Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas chefen för Bank of England skriva ett öppet brev till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECB.

1) Národná banka Slovenskas officiella ordalydelse är "inflationsmål under ERM2:s villkor".

2) KPI är identiskt med HIKP.

När det gäller penningpolitiska beslut under 2004 i länder med ett växelkursmål, höjde Central Bank of Cyprus sin styrränta med 100 punkter till 5,5 %, och skickade därmed en signal till stöd för det cypriotiska pundet mot bakgrund av devalveringsrykten. Dessutom infördes ett kassakrav på 2 % för inlåning i utländsk valuta. I Lettland höjde centralbanken sin styrränta med 100 punkter till 4 %. För att begränsa riskerna av hög ekonomisk tillväxt, kraftig kredit-tillväxt och ett ökat bytesbalansunderskott beslutade den dessutom att öka kassakravet från 3 % till 4 % och att expandera kassakravsbasen genom att inkludera bankers skulder gentemot utländska banker och utländska centralbanker med en avtalad löptid eller uppsägningstid på upp till två år. I Malta var den officiella styrräntan oförändrad på 3 % under hela 2004.

Om man ser till de EU-länder i euroområdet som har ett inflationsmål, höjde Tjeckien och Polen räntorna under 2004 i syfte att hålla tillbaka inflationstrycken och begränsa eventuella andrahandseffekter av högre inflationstakter. I Tjeckien höjdes styrräntan med 50 punkter till 2,5 % – även om den sänktes till 2,25 % i januari 2005 – och i Polen höjdes styrräntan med 125 punkter till 6,5 %. I Storbritannien höjdes reporäntan med 100 punkter till 4,75 %, främst till följd av försämrade utsikter för KPI-inflationen. I Ungern däremot, som iakttar ett inflationsmål i kombination med en växelkursrestriktion, sänktes räntan med totalt 300 punkter till 9,5 % under 2004, och ytterligare till 8,25 % i februari 2005. De gradvisa sänkningarna av räntan under 2004 vände den engångshöjning med 300 punkter som gjordes i november 2003 sedan investerarnas förtroende plötsligt försämrats. Vändningen möjliggjordes genom en mer avspänd uppfattning avseende kortsiktiga risker, förbättrade inflationsutsikter och en relativt dämpad löneutveckling inom den privata sektorn. I Slovakien var apprecieringstryck på korunan den främsta orsaken till att styrräntan sänktes med totalt 200 punkter till 4 %. I Sverige understödde begränsade inflationstryck en sänkning av räntan med 75 punkter till 2 %.

FINANSIELL UTVECKLING

Under 2004 var utvecklingen för de långa obligationsräntorna blandad i EU-länderna utanför euroområdet. De långa räntorna, mätt genom tioåriga statsobligationsräntor som används som riktmärke, ökade i Cypern, Tjeckien och Polen men började åter minska mot slutet av 2004. Till följd av detta ökade skillnaderna i obligationsräntorna gentemot euroområdet i dessa länder. I Ungern var de långa obligationsräntorna relativt volatila, med en nedåtriktad trend under andra halvåret 2004, medan de långa räntorna i Lettland, Litauen, Slovenien och Slovakien fortsatte att sjunka under 2004, vilket krympte ränteskillnaden gentemot euroområdet, särskilt i de länder som deltar i ERM2. I Malta var de långa räntorna stabila medan räntorna i Danmark, Sverige och Storbritannien rörde sig parallellt med räntorna i euroområdet, vilket framgår av stabila obligationsränteskillnader.⁵

Aktiemarknaderna i EU-länderna utanför euroområdet fortsatte att utvecklas positivt under 2004 och vissa aktiemarknadsindex, särskilt de i de flesta av de nya medlemsländerna, nådde toppnoteringar och registrerade årliga ökningar på mellan 20 och 80 procent. Utvecklingen på aktiemarknaderna i samtliga av de nya medlemsländerna, med undantag av Cypern, översteg väsentligt aktiekurserna i euroområdet, mätt genom Dow Jones EURO STOXX index. Aktiemarknaderna i Danmark, Sverige och Storbritannien fortsatte att i stort sett följa utvecklingen i Dow Jones EURO STOXX-indexet, där Danmark och Sverige uppvisade något högre och Storbritannien något lägre resultat än riktmärket för euroområdet.

⁵ Estland har ännu inte utvecklat en marknad för långfristiga obligationer denominerade i inhemsk valuta. En indikator som används som proxy för långa räntor i Estland, som definierats gemensamt av Europeiska kommissionen, ECB och Eesti Pank och baseras på ett vägt genomsnitt av räntor för nya företagslån i inhemsk valuta med löptider på över fem år, visar en nedåtriktad trend under 2004.

Konstnär

Isa Dahl

Titel

"eben still", 2004

Material

Olja på duk

Format

ø 190 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITEL 2

CENTRALBANKENS VERKSAMHET

I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

1.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

En av de grundläggande uppgifterna för Eurosystemet är att genomföra penningpolitiken. I detta syfte har Eurosystemet fastställt ett operativt styrsystem som består av tre typer av instrument: öppna marknadsoperationer, stående faciliteter och kassakrav. Alla Eurosystemets kredittransaktioner skall vara baserade på tillfredsställande säkerheter som motparterna ställer.¹ Under 2004 vidtog Eurosystemet omfattande åtgärder för att upprätta en gemensam lista över säkerheter.

INLEDANDE ERFARENHET MED DET NYA STYRSYSTEMET FÖR GENOMFÖRANDET AV PENNINGPOLITIKEN

Under 2004 fortsatte det operativa styrsystemet att fungera väl, och skapade stabila korta penningmarknadsräntor samt sände tydliga signaler om penningpolitikens inriktning. För att ytterligare förbättra genomförandet av penningpolitiken infördes två viktiga ändringar i styrsystemet den 9 mars 2004.

- Tidsplanen för uppfyllandeperioderna ändrades så att dessa perioder alltid börjar på dagen för avvecklingen av den huvudsakliga refinansieringstransaktion som följer efter det möte där ECB-rådet tar sitt månatliga penningpolitiska beslut. Tidigare har uppfyllandeperioderna alltid börjat den 24:e kalenderdagen i varje månad och slutat den 23:e kalenderdagen i efterföljande månad, oavsett tidsplanen för ECB-rådets möten. Som ett komplement träder nu i regel förändringarna i räntorna på de stående faciliteterna i kraft på den första dagen i den nya uppfyllandeperioden. Tidigare trädde dessa förändringar i kraft dagen efter ECB-rådet möte.
- Löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna förkortades från två veckor till en vecka. Tillsammans med ovan nämnda ändringar innebär detta att de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som avvecklas under en uppfyllandeperiod

inte längre går in i efterföljande uppfyllandeperiod.

Syftet med dessa ändringar var att anpassa uppfyllandeperioden med tidsplanen för räntebesluten för att se till att förändringar i ECB:s styrräntor som regel endast genomförs när en ny uppfyllandeperiod börjar. Genom detta försöker ECB bidra till att förväntningarna om förändringar av ECB:s styrräntor under en uppfyllandeperiod försvinner och på så sätt stabilisera villkoren under vilka buden läggs för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Tidigare hade sådana förväntningar emellanåt destabiliserat de förhållanden under vilka motparterna lade sina anbud i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Särskilt vid förväntningar om förestående räntesänkningar lämnade motparterna anbud på mindre likviditet än vad ECB hade för avsikt att tilldela. Detta fenomen, s.k. underbudgivning, speglade motparternas försök att uppfylla sina kassakrav till lägsta möjliga kostnad, dvs. efter en eventuell räntesänkning.

Dessutom förbättrades kommunikationen till motparterna. På dagen för tillkännagivandet av huvudsakliga refinansieringstransaktioner fortsätter ECB att publicera prognoser av de autonoma likviditetsfaktorer som inte direkt kontrolleras av ECB:s likviditetsstyrning, t.ex. utelöpande sedlar, statens inlåning och utländska nettotillgångar. Dessutom har ECB börjat publicera en uppdaterad prognos på tilldelningsdagen. ECB tillkännager nu även riktmärkesbeloppet på både dagen för tillkännagivandet och tilldelningsdagen. Riktmärkesbeloppet är den tilldelningsvolym som gör det möjligt för banksystemet i euroområdet som helhet att smidigt uppfylla sitt kassakrav, mot bakgrund av Eurosystemets kompletta likviditetsprognos, dvs. inklusive autonoma faktorer och överskottsreserver. Denna förbättrade kommunikation ger marknaden klart besked huruvida ECB:s tilldelningsbeslut i de huvudsakliga

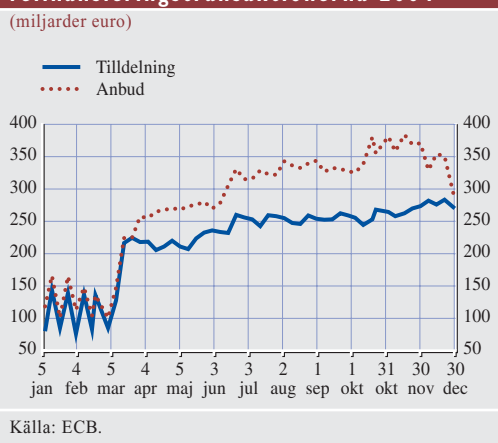
¹ En närmare beskrivning av det operativa styrsystemet finns i ECB:s publikation "Genomförandet av penningpolitiken i euroområdet: allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", februari 2005.

refinansieringstransaktionerna syftar till att skapa balanserade likviditetsförhållanden eller inte.

Genomförandet av förändringarna av styrsystemet gick smidigt. Det faktum att löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna förkortades från två veckor till en vecka och att överlappningen mellan transaktioner avlägsnades ledde till en omedelbar fördubbling av tilldelningen vid varje huvudsaklig refinansieringstransaktion. Motparterna anpassade snabbt sina anbudsvolymer till den kraftiga ökningen av det genomsnittliga tilldelningsbeloppet, även om de totala anbuden vid den tredje huvudsakliga refinansieringstransaktionen med en veckas löptid understeg det belopp som angivits som riktmärke med 5 miljarder euro. Därefter ökade de totala anbuden vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna snabbt till nivåer som stadigt låg över tilldelningsbeloppet, som i november 2004 uppgick till cirka 384 miljarder euro, det högsta beloppet någonsin (se diagram 33). Totalt sett har anbudens täckningskvot, dvs. kvoten mellan avgivna anbud i förhållande till godtagna anbud, varit stabil, och i stort sett konsekvent varierat mellan 1,20 och 1,50 sedan mars 2004. Marknadsdeltagarnas smidiga anpassning av sina anbud tyder också på att den ökade omsättningen av säkerheter som är ett resultat av den förkortade löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna hanterades väl av kreditinstituten.

Sedan förändringarna i styrsystemet trädde i kraft har de kortsiktiga fluktuationerna i tilldelningsbeloppet minskat. Från juni 2000 till mars 2004 uppgick den genomsnittliga veckovisa förändringen av tilldelningsbeloppet till 33 miljarder euro, medan denna siffra sjönk till 7 miljarder euro under perioden mellan genomförandet av förändringarna och december 2004. Denna minskning kan hänföras till det faktum att löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna nu alltid anpassas till tidshorisonten för den likviditet som ECB vill uppnå i sin tilldelning. Som en ytterligare konsekvens har minskningen av den kortsiktiga

Diagram 33 Anbud och tilldelningsbelopp i de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2004



fluktuationen i tilldelningsbeloppet bidragit till att stabilisera kreditinstitutens anbud i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Omkring 2 100 kreditinstitut i euroområdet uppfyller villkoren för att delta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Det genomsnittliga antalet anbudsgivare i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna ökade från 266 under 2003 till 339 under 2004, vilket vände den nedåtgående trend som iakttagits sedan 1999. Under perioden mars–december 2004, dvs. efter genomförandet av ändringarna i styrsystemet, hade det genomsnittliga antalet anbudsgivare ökat till 351. Denna ökning beror förmodligen främst på konsekvenserna av att löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna förkortades från två veckor till en vecka, vilket innebär att bankerna nu måste lämna in anbud varje vecka i stället för varannan vecka för att uppfylla sina likviditetsbehov. Det är emellertid möjligt att det nya styrsystemets ökade transparens och enkelhet har gjort det lättare för motparter att förbereda sina anbud och därmed också främjat ett ökat deltagande i anbudsproceduren.

Totalt sett minskade volatiliteten i Eonia under 2004. Den genomsnittliga ränteskillnaden mellan Eonia och den lägsta anbudsrentan i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen var 9 punkter under 2004, jämfört med 16 punkter

ter under 2003 och 13 punkter under 2002. Kraftig volatilitet har emellertid observerats i ränteskillnaden efter utvecklingen av den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen i vissa uppfyllandeperioder. Detta beror på att tilldelningen vid den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen normalt sker åtta dagar före uppfyllandeperiodens slut, medan tidpunkten för den sista tilldelningen tidigare varierade från månad till månad med mellan åtta och två dagar före uppfyllandeperiodens slut. Ju närmare den underliggande prognosen ligger i förhållande till uppfyllandeperiodens slut, desto korrektare är den. Följaktligen ledde ändringarna av styrsystemet till en ökad sannolikhet för att betydande likviditetsobalanser ackumuleras efter tilldelningen av den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen i en uppfyllandeperiod och därmed till att dagslåneräntan avviker från den lägsta anbudsräntan vid ett tidigare skede och mer kraftigare än förut.

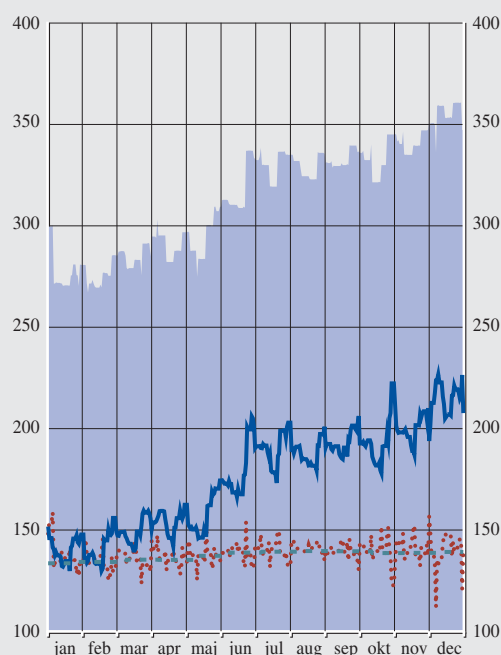
ECB:s förbättrade kommunikationspolicy bidrar i viss utsträckning till att minska denna risk eftersom den gör det något lättare för marknadsdeltagarna att upptäcka en särskild likviditetsobalans som uppstått efter tilldelningen i uppfyllandeperiodens sista huvudsakliga refinansieringstransaktion. Särskilt under hösten 2004 framträdde emellertid vissa tecken på att överdriven volatilitet i dagslåneräntan i slutet av uppfyllandeperioden kan ha haft en något störande inverkan på penningmarknadens smidiga funktion. Eftersom ECB strävar efter att upprätta neutrala likviditetsförhållanden på dagslånemarknaden reagerade den på denna utveckling och genomförde finjusterande transaktioner på den sista dagen i fem uppfyllandeperioder i syfte att utjämna förväntade önskade likviditetsobalanser som främst berodde på förändringar i Eurosystemets prognos för de autonoma faktorer som påverkar banksystemets likviditet. Två transaktioner var likviditetsdränerande (11 maj och 7 december, 2004) och tre var likviditetstillförande (8 november 2004, 18 januari och 7 februari 2005). Dessa transaktioner lyckades återställa balanserade likviditetsförhållanden i slutet av respektive uppfyllandeperiod.

Diagram 34 Likviditetsfaktorer och utvecklingen av utelöpande sedlar i euroområdet 2004

(miljarder euro)

- Likviditetsunderskott
- Autonoma faktorer
- Avistakonton
- - - Kassakrav

Likviditetsfaktorer



Sedlar



Källa: ECB.

Ändringarna i det operativa styrsystemet har också påverkat genomförandet av långfristiga refinansieringstransaktioner. För att minimera störningar i kalendern för långfristiga refinansieringstransaktioner har det tekniska sambandet mellan uppfyllandeperioderna och kontraktsdagarna för dessa transaktioner upphävts. Från och med den 26 februari 2004 infaller kontraktsdagen för de långfristiga refinansieringstransaktioner normalt sista onsdagen i varje kalendermånad (i stället för första onsdagen i uppfyllandeperioden). I motsats till de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna används de långfristiga refinansieringstransaktionerna – som genomförs en gång i månaden och som regel har en löptid på tre månader – inte för att sända några signaler om inriktning på ECB-rådets penningpolitik, utan genomförs i form av renodlade anbud till rörlig ränta med en i förväg angiven tilldelningsvolym. Under 2004 stod de långfristiga refinansieringstransaktionerna i genomsnitt för 23 % av den totala nettolikviditet som tillfördes genom öppna marknadstransaktioner. Med hänsyn till de ökade

likviditetsbehov som banksystemet i euroområdet beräknas ha ökades tilldelningsbeloppet vid de långfristiga refinansieringstransaktionerna från 20 miljarder euro till 25 miljarder euro i januari 2004 och från 25 miljarder euro till 30 miljarder euro i januari 2005.

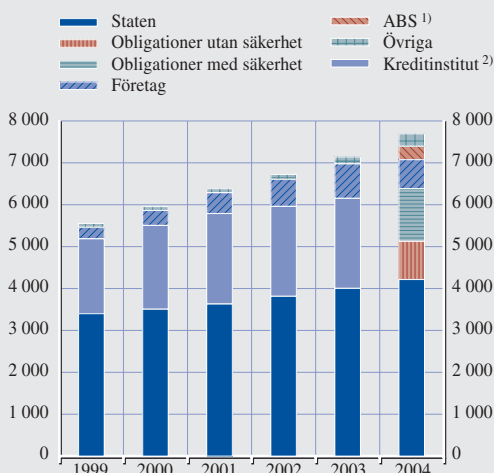
UTVECKLINGEN AV LIKVIDITETSBEHOV

För att förbereda för sina veckovisa anbudsfordraren bedömer ECB dagligen likviditetsbehoven inom banksystemet i euroområdet, som definieras som summan av de kassakrav som bankerna måste ha inestående, överskottsreserver (medel utöver kassakraven som kreditinstitut måste inneha) och autonoma faktorer (netto). Under 2004 uppgick det dagliga likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet till 311,8 miljarder euro, vilket motsvarar en ökning med 30 % jämfört med 2003, då det uppgick till 241,5 miljarder euro (se den övre delen i diagram 34).

Under 2004 fortsatte de autonoma faktorerna (netto) att öka avsevärt, och uppgick till i

Diagram 35 Omsättbara godtagbara säkerheter

(nominellt utestående belopp; miljarder euro)



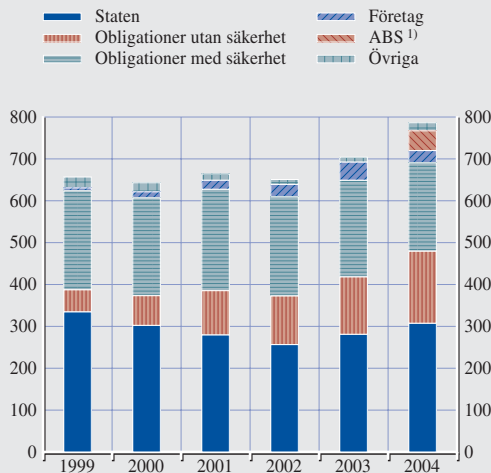
Källa: ECB.

1) Enskilda uppgifter för värdepapper med bakomliggande tillgångar (asset-backed securities, ABS) finns endast från 2004. De rapporterades tidigare under företag.

2) Denna kategori inkluderar obligationer med och utan säkerhet utgivna av kreditinstitut.

Diagram 36 Användning av godtagbara säkerheter

(nominellt utestående belopp; miljarder euro)



Källa: ECB.

1) Enskilda uppgifter för värdepapper med bakomliggande tillgångar (asset-backed securities, ABS) finns endast från 2004.

genomsnitt 174,2 miljarder euro jämfört med 109,3 miljarder euro 2003. Denna kraftiga ökning berodde nästan uteslutande på den fortsatt kraftiga ökningen i utelöpande sedlar, som ökade i årstakt med nästan 15 % under 2004, och nådde en rekordhög nivå på 505 miljarder euro den 24 december 2004 (se den nedre delen i diagram 34).

De kassakravsmedel som euroområdet kreditinstitut måste hålla hos Eurosystemet beräknas genom att tillämpa kassakravsprocenten på 2 % på kreditinstitutens kassakravsbas. Under 2004 stod kassakraven för 44 % av det totala likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet. Den genomsnittliga nivån på aggregerade kassakrav som hålls av kreditinstitut i euroområdet ökade från 130,9 miljarder euro 2003 till 136,5 miljarder euro 2004, i linje med ökningen av kassakravsbasen. Kreditinstitutens genomsnittliga kontobehållning på löpande räkningar utöver deras genomsnittliga kassakrav uppgick till 0,6 miljarder euro 2004, jämfört med 0,7 miljarder euro 2003.

GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

För att skydda Eurosystemet mot förluster måste alla Eurosystemets kredittransaktioner vara baserade på godtagbara säkerheter. Eurosystemet godkänner ett stort urval av värdepapper som säkerhet. Merparten består av värdepapper som är avsedda för handel och som uppfyller harmoniserade urvalskriterier för hela euroområdet. Dessa kallas för grupp ett-värdepapper. Grupp två-värdepapper består av ytterligare värdepapper, avsedda för handel eller ej, som har ansetts särskilt viktiga för nationella finansmarknader och banksystem.

Medelvärde av värdepapper avsedda för handel som godtas som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner var 7,7 triljoner euro 2004, jämfört med 7,1 triljoner euro 2003 (se diagram 35). En överväldigande del av värdepapperen avsedda för handel bestod av värdepapper utgivna av offentliga sektorn (54 %) och värdepapper med säkerhet i inteckning (dvs. värdepapper av typen Pfandbrief) och värdepapper

utan säkerhet i inteckning utgivna av kreditinstitut (28 %). Dessutom har en kraftig ökning noterats i fråga om värdepapper med bakomliggande tillgångar, som stod för 5 % av utestående värdepapper avsedda för handel som används som säkerhet i slutet av 2004. Medelvärde av värdepapper avsedda för handel som motparter använde som säkerheter för Eurosystemets kredittransaktioner var 787 miljarder euro 2004, jämfört med 704 miljarder euro 2003 (se diagram 36). I förhållande till det totala beloppet av godtagbara värdepapper noterades en underanvändning av värdepapper utgivna av offentliga sektorn och värdepapper utgivna av företag som säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner. Omvänt noterades en förhållandevis stor överanvändning av värdepapper utgivna av kreditinstitut och värdepapper med bakomliggande tillgångar. För information om användningen av godtagbara värdepapper över nationella gränser länder, se avsnitt 2 i detta kapitel.

MOT EN GEMENSAM LISTA ÖVER SÄKERHETER

Eurosystemets nuvarande system med två grupper av värdepapper som kan användas som säkerheter i har bidragit till att Eurosystemet operativa styrsystem fungerat smidigt under de första år det existerat. Mot bakgrund av ökad integration av finansmarknaderna i euroområdet finns det emellertid en risk för att olikheterna mellan de värdepapper som olika nationella centralbanker i euroområdet tagit upp i grupp två-förteckningarna kan undergräva likvärdiga konkurrensvillkor för motparterna och leda till minskad transparens i ramverket för godtagbara säkerheter. Dessutom följer behovet av säkerheter en uppåtriktad trend, inte minst på grund av att banksektorns likviditetsunderskott ökade under 2004. Trenden inom de privata interbankmarknaderna mot utlåning som täcks av säkerheter har också ökat motparternas behov av säkerheter.

För att ta itu med dessa frågor beslutade Eurosystemet att på sikt upprätta en gemensam lista över godtagbara säkerheter för alla Eurosystemets kredittransaktioner, med beaktande av resultaten av ett offentligt samrådsförfarande.



Denna gemensamma lista kommer att införas gradvis och kommer så småningom att ersätta det nuvarande systemet med två grupper av värdepapper. Det första steget mot att upprätta den gemensamma listan kommer att träda i kraft den 30 maj 2005 och bestå av följande tre åtgärder:

- En ny kategori av tidigare ej godtagbara säkerheter kommer att tas upp i grupp ett-förteckningen, nämligen skuldinstrument denominerade i euro utfärdade av enheter i de G10-länder som inte ingår i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) (USA, Kanada, Japan och Schweiz).
- Skuldinstrument som endast är listade eller noterade på icke reglerade marknader kommer att bli eller förbli godtagbara om den respektive icke reglerade marknaden har fått en positiv bedömning av Eurosystemet i förhållande till de tre standarderna säkerhet, transparens och tillgänglighet. Dessa standarder har tagits med för att öka antalet godkända marknader samtidigt som en smidig och effektiv bedömning av Eurosystemets säkerheter säkerställs.
- Ett mycket begränsat antal värdepapper avsedda för handel kommer att förlora sin status som godtagbara och kommer att avvecklas i etapper. Dessutom stryks aktier från grupp två-listor över godtagbara säkerheter.

Som ett andra steg mot en gemensam lista över säkerheter har ECB-rådet givit principiellt klar-tecken till att på den gemensamma listan ta med banklån från samtliga euroländer, samt även ej

omsättbara privata skuldinstrument med säkerhet i inteckning, vilket för närvarande endast omfattar irländska skuldsedlar med säkerhet i inteckning. Den främsta anledningen att godta banklån är att trots kapitalmarknadernas ökande roll förlitar sig euroområdet finansiella system fortfarande i hög grad på bankförmedling, där banklån fortsatt är den viktigaste tillgångskategorin i bankernas balansräkningar. Genom att godta banklån som säkerhet bekräftar Eurosystemet sin preferens för att säkerställa bred tillgång för motparterna till penningpolitiska transaktioner och intradagskredittransaktioner.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

Riskhantering i samband med Eurosystemets policytransaktioner (dvs. tillhandahållandet av kredit i penningpolitiska transaktioner och transaktioner i betalningssystem) är främst inriktad på den kreditrisk som Eurosystemet utsätts för när det tillhandahåller centralbanksmedel till en motpart, även om andra risker också måste beaktas.

Under 2004 gjordes ingående analyser avseende införandet av banklån i den gemensamma listan över säkerheter. Eftersom utgivare av företagslån ofta inte är kreditvärderade, måste alternativa kreditbedömningskällor för banklån användas. Medan de nationella centralbanker som redan har godtagit banklån som säkerheter i grupp två har upprättat interna kreditvärderingssystem, måste ytterligare källor för kreditvärdering för banklån upprättas när väl banklån tagits upp på den gemensamma listan för Eurosystemet som helhet. Utvecklingen och genomförandet av enhetliga och effektiva ramar för Eurosystemets kreditvärdering för

omsättbara och, i synnerhet, ej omsättbara, värdepapper väntas bli en stor utmaning de kommande åren.

1.2 VALUTATRANSAKTIONER

Under 2004 genomförde ECB inte några interventioner på valutamarknaden av penningpolitiska skäl. ECB:s valutatransaktioner rörde uteslutande investeringsverksamhet. Dessutom genomförde ECB inte några valutatransaktioner i valutorna i de länder utanför euroområdet som deltar i ERM2.

Det stående arrangemanget mellan ECB och IMF för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades vid fyra tillfällen under 2004.

1.3 INVESTERINGSVERKSAMHET

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVEN

ECB:s portfölj av valutareserver består av de valutareserver som de nationella centralbankerna i euroområdet bidragit med. Syftet med valutareserven är att finansiera ECB:s valutatransaktioner. I synnerhet innehar ECB den del av Eurosystemets reserver som kan användas direkt och utan dröjsmål för att finansiera valutainterventioner, och kan kräva inbetalning av ytterligare valutareserver från de nationella centralbankerna om den måste fylla på sitt förbrukade innehav.

ECB:s valutareserv består främst av US-dollar, men inkluderar även japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter. I enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 26 september 1999, som förnyades den 8 mars 2004, skedde ingen aktiv handel med ECB:s guld tillgångar under 2004. Värdet på ECB:s valutareserv (netto) minskade från 38,3 miljarder euro till 36,3 miljarder euro under 2004, främst till följd av US-dollarns försvagning mot euron.

Var och en av de nationella centralbankerna i euroområdet förvaltar en del av både ECB:s portfölj av US-dollar och yen. Under 2004 granskade Eurosystemet denna struktur i syfte att upprätthålla dess effektivitet, särskilt mot bakgrund av euroområdets framtida utvidgning. Det nya systemet, som för närvarande håller på att slutföras, kommer att genomföras under 2006 och kommer att inbegripa specialisering bland Eurosystemets medlemmar när det gäller de förvaltade portföljernas valutadenominering, med beaktande av decentraliseringsprincipen.

Under 2004 inleddes arbete med att utvidga investeringssfären till att inkludera räntesvappar, valutasäkrade instrument och amerikanska s.k. strippar (strips)². Genom kvantitativa prognosmodeller för statsobligationsräntor ökades dessutom prognosprecisionen vid analysen av marknadsutvecklingen. Slutligen utarbetades en pilotåtgärd, med planerat startdatum under 2005, för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån i portföljen av US-dollar.

FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL

ECB:s portfölj av egna medel består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och den allmänna reservfonden. Syftet med denna portfölj är att skapa reserver för ECB för att möta eventuella förluster. Målet för förvaltningen av portföljen är att generera inkomster som överstiger ECB:s genomsnittliga huvudsakliga refinansieringsränta på lång sikt. Under 2004 utvidgades investeringsalternativen för portföljen av egna medel genom att lägga till värdepapper med fast ränta denominerade i euro som utfärdades av vissa nya medlemsländer, vissa obligationer utgivna av regionala myndigheter i euroområdet och ytterligare säkerställda obligationer.

Under 2004 växte ECB:s portfölj för egna medel med 0,3 miljarder euro till 6,2 miljarder euro. Särskilt ökade andelen av det inbetalda kapitalet med 63,5 miljarder euro till följd av

² Strips (Separate Trading of Registered Interest and Principal Securities) är värdepapper som skapats genom att separera kapitalbeloppet från räntebetalningarna i en amerikansk statsobligation.

EU:s utvidgning och ändringar av ECB:s fördelningsnyckel.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

Vid förvaltningen av sina investeringsportföljer (valutareserver och egna medel) utsätts ECB för finansiella risker. För att hantera dessa risker definierar ECB ett ramverk som speglar dess preferenser avseende kredit, likviditet och marknadsrisk. Detta ramverk genomförs bland annat genom ett detaljerat limitsystem, där efterlevnaden av fastställda limiter övervakas och verifieras dagligen. Mot bakgrund av euroområdet kommande utvidgning utfördes arbete under 2004 i syfte att förenkla ramverket för hantering av kredit- och marknadsrisker.

2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Vid sidan om sin övervakande funktion fullgör Eurosystemet denna skyldighet främst genom att tillhandahålla möjligheter till betalnings- och värdepappersavveckling. För stora betalningar i euro har Eurosystemet inrättat det s.k. Targetsystemet, som är ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling i realtid. Targetsystemet har genomgått förbättringar de senaste åren och arbete pågår nu med att utveckla ett andra generationens system, kallat Target2. För värdepappersavveckling erbjuder Eurosystemet och marknaden flera kanaler som skall göra det lättare att använda säkerheter över nationella gränser.

2.1 TARGETSYSTEMET

Dagens Targetsystem är ett ”system av system”, vilket innebär att det utgörs av de nationella betalningssystemen i de 15 länder som var medlemmar i EU när Target lanserades, ECB:s betalningsmekanism (EPM), samt en interlinking-mekanism som möjliggör betalningsförmedling mellan de olika systemen. År 2004 bidrog Target till att ytterligare integrera penningmarknaden i euro och eftersom Eurosystemets kredittransaktioner förmedlas via detta system fortsatte det att spela en viktig roll för den gemensamma penningpolitiken. Genom att erbjuda avveckling i centralbankspengar i realtid och sin breda marknadstäckning lockar Targetsystemet även till sig många andra betalningar.

Target fungerade utan problem under 2004 och fortsatte att avveckla ett allt större antal stora betalningar i euro. Detta speglar Eurosystemets mål att verka för avveckling i centralbankspengar som en överlägset säker betalningsmetod. Under 2004 förmedlades 88 % av alla stora betalningar i euro via Targetsystemet. Systemet kan användas för alla kreditöverföringar i euro mellan banker i medlemsländer vars nationella centralbanker är knutna, direkt eller indirekt, till Target. Överföringar kan både göras mellan banker inom en och samma medlemsstat,

och mellan banker i olika medlemsländer. Den senaste undersökningen 2004 visade att Target hade 10 483 deltagare. Det är nästan tre gånger fler än 2002, vilket främst beror på att det har införts en ny metod för att definiera Targetdeltagare. Totalt sett kan omkring 48 500 institutioner, framför allt deltagares filialer, nå via Target med hjälp av en bankidentifieringskod.

TRANSAKTIONER I TARGET

Under 2004 förmedlade Target i genomsnitt 267 234 betalningar om dagen till ett totalt värde av 1 714 miljarder euro. Det är en ökning med 2 % i volym och 4 % i värde jämfört med 2003.

Av den totala betalningstrafiken i Target 2004 svarade transaktioner mellan medlemsländerna för 33 % av värdet och 24 % av volymen, jämfört med 33 % respektive 23 % 2003. Av betalningstrafiken mellan medlemsländer svarade interbankbetalningar för 95 % av värdet och 49 % av volymen, medan återstoden utgjordes av kundbetalningar. Interbankbetalningar mellan medlemsländer hade ett genomsnittsvärde på 17 miljoner euro och kundbetalningar mellan medlemsländer hade ett genomsnittsvärde på 0,8 miljoner euro. Se tabell 12 för mer information om betalningstrafiken.

År 2004 motsvarade Targets tillgänglighet, dvs. deltagarnas möjlighet att utan störningar använda systemet under dess öppettider, 99,81 %. I genomsnitt förmedlades 95,87 % av betalningarna mellan medlemsländer inom fem minuter. Se tabell 13 för mer information.

Under hela 2004 fortsatte arbetet med de obligatoriska förändringar som krävdes för övergången till det nya meddelandesystemet SWIFTNet FIN, och alla komponenter i Target klarade övergången utan problem.

SYSTEMVIKTIGA BETALNINGAR I TARGET

På grund av Targetsystemets centrala roll på marknaden och stora marknadstäckning måste det skyddas mot olika hot som kan äventyra dess säkra och problemfria funktion. Det är av största vikt att systemviktiga betalningar – dvs.

Tabell 12 Betalningar i Target ¹⁾

Volym	2003	2004	Förändring (%)
Alla			
Totalt	66 608 000	69 213 486	4
Genomsnitt per dag	261 208	267 234	2
Inom medlemsländer			
Totalt	51 354 924	52 368 115	2
Genomsnitt per dag	201 392	202 193	0
Mellan medlemsländer			
Totalt	15 253 076	16 845 371	10
Genomsnitt per dag	59 816	65 040	9
Värde (miljarder euro)			
Alla			
Totalt	420 749	443 992	6
Genomsnitt per dag	1 650	1 714	4
Inom medlemsländer			
Totalt	283 871	297 856	5
Genomsnitt per dag	1 113	1 150	3
Mellan medlemsländer			
Totalt	136 878	146 137	7
Genomsnitt per dag	537	564	5

Källa: ECB.
1) 255 bankdagar 2003 och 259 bankdagar 2004.

Tabell 13 Targetsystemets tillgänglighet

RTGS-system	2004 (%)
EPM (ECB)	99,48
ELLIPS (BE)	99,88
KRONOS (DK)	99,85
RTGSplus (DE)	99,37
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,89
TBF (FR)	99,94
IRIS (IE)	99,59
BI-REL (IT)	99,91
LIPS-Gross (LU)	99,97
TOP (NL)	99,98
ARTIS (AT)	99,87
SPGT (PT)	99,86
BOF-RTGS (FI)	99,85
E-RIX (SE)	99,74
CHAPS Euro (UK)	99,95
Systemets totala tillgänglighet	99,81

Källa: ECB.

det möjligt att koppla de nya medlemsländernas RTGS-system till det nuvarande Targetsystemet. För den polska centralbankens RTGS-system, SORBNETeuro, planeras till exempel en länk via den italienska centralbanken, som skall upprättas 2005.

betalningar som kan orsaka systemriskar om de inte förmedlas i tid – även under onormala förhållanden kan genomföras utan dröjsmål. Eurosystemet har en beredskapsplan för att se till att sådana betalningar förmedlas även om Targetsystemet inte fungerar som det ska. Under 2004 utförde centralbankerna flera tester (ofta tillsammans med affärsbanker) som visade att beredskapsplanen fungerar. De bekräftade att Eurosystemet har goda förutsättningar att se till att betalningssystemen och finansmarknaderna kan fungera problemfritt i en krissituation.

DE NYA EU-MEDLEMSLÄNDERNA KNYTS TILL TARGET

I oktober 2002 beslutade ECB-rådet att de nya medlemsländernas system för bruttoavveckling i realtid skulle knytas till Targetsystemet efter EU:s utvidgning om dessa länder så önskade. Eftersom det nuvarande Targetsystemet inte kommer att finnas kvar länge till och för att sänka kostnaderna utarbetade Eurosystemet alternativ till fullständig integrering som gör

FÖRBINDELSER MED TARGETANVÄNDARE OCH OPERATÖRER AV SYSTEM FÖR BRUTTOAVVECKLING I REALTID I ANDRA VALUTAOMRÅDEN

ECBS har nära förbindelser med Targetanvändare för att se till att deras behov beaktas och hanteras på lämpligt sätt. Precis som tidigare år hölls under 2004 regelbundna möten mellan de 15 nationella centralbanker som är knutna till Target och nationella grupper av Targetanvändare. ECBS:s TARGET Management Working Group (TMWG) och den europeiska banksektorns TARGET Working Group (TWG) höll dessutom gemensamma möten för att diskutera operativa frågor rörande Target. Strategiska frågor behandlades i kontaktgruppen för utformning av en strategi för eurobetalningar, ett forum bestående av höga företrädare för affärsbanker och centralbanker.

Som operatör av ett av världens största RTGS-system upprätthåller Eurosystemet nära kontakter med RTGS-operatörer i andra valuta-

områden. Allt fler ömsesidiga förbindelser, som de till följd av transaktioner i Continuous Linked Settlement (CLS), har skapat ett behov av gemensamma diskussioner om operativa frågor.

2.2 TARGET2

I december 2004 antog ECB-rådet det gemensamma erbjudandet från Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank och Banque de France att upprätta den gemensamma plattformen för Target2 och att utveckla och driva den för Eurosystemets räkning. Detta beslut kommer att leda till en grundläggande uppgradering av strukturen för Target som, för närvarande, består av flera anslutna RTGS-system som upprätthålls av de nationella centralbankerna och ECB. Target2 kommer att erbjuda Targets användare en högre servicenivå och kommer att möjliggöra stordriftsfördelar.

Det huvudsakliga förberedande arbete som utfördes under 2004 för Target2 inbegrep utvecklingen av funktionsspecifikationerna. Detta arbete utfördes i nära samarbete med Targets användare. De allmänna funktionsspecifikationerna (General Functional Specifications) för Target2, som godkändes av ECB-rådet i juli 2004, beskriver systemets allmänna egenskaper och funktioner samt dess IT-struktur. Target2 kommer att erbjuda omfattande funktioner för likviditetshantering som gör det möjligt för kreditinstitut att bättre kontrollera sin likviditet i euro. En deltagare som använder flera betalnings- och värdepappersavvecklingsystem för avveckling i centralbankspengar kommer exempelvis att ha möjlighet att avveckla alla sådana positioner från ett enda RTGS-konto i Target2. För RTGS-konton som kreditinstitut i euroområdet har hos euroområdets centralbanker kommer Target2 dessutom att erbjuda en funktion för poolning av likviditet under dagen. Detta kommer att ge euroområdets deltagare i Target2 möjlighet att dela in de av sina RTGS-konton de har hos olika centralbanker i euroområdet i grupper och samla den tillgängliga likviditeten under dagen i en pool till förmån för alla som

ingår i kontogruppen. Eurosystemet arbetar på att upprätta ett stabilt rättsligt ramverk för detta syfte, vilket är en förutsättning för att kunna erbjuda denna funktion. Target2 kommer att baseras på ett koncept för driftskontinuitet på hög teknisk nivå i syfte som kommer att göra det möjligt för det att hantera regionala katastroflägen av större omfattning.

På grundval av de allmänna funktionsspecifikationerna förbereder Eurosystemet UDFS-dokumentet med detaljerade funktionsspecifikationer (User Detailed Functional Specifications), som beskriver egenskaperna och funktionerna hos Target2 på den detaljnivå som krävs för att inleda arbetet med den tekniska utvecklingen och genomförandet. Liksom med de allmänna specifikationerna har UDFS-dokumentet diskuterats intensivt med Targets användare. Arbetet med UDFS-dokumentet förväntas avslutas i april 2005.

Eurosystemet utarbetar även en prisstruktur för bastjänsterna i Target2, vilket kommer att undanröja de nuvarande svårigheterna i fråga om prissättning mellan inhemska och gränsöverskridande transaktioner. Den inbegriper en valmöjlighet, som skall beslutas av ECB-rådet, som skulle göra det möjligt för deltagarna att välja mellan endast en transaktionsavgift eller en lägre transaktionsavgift plus en periodavgift. Närmare detaljer för avgiftsstrukturen för Target2 kommer att utarbetas under 2005.

Ett annat centralt arbetsområde under 2004 var utvecklingen av en ledningsstruktur för Target2 och, på grundval av detta, en effektiv projektororganisation för kommande projektsteg (utveckling, provkörning och migrering). ECB-rådet godkände interna bestämmelser om den gemensamma ledningen av Target2. Dessa definierar rollerna och ansvarsområdena för ECB-rådet, hela gruppen av centralbanker i euroområdet respektive de tre nationella centralbanker som upprättar och driver systemet. Den ledningsstruktur och projektororganisation som valts kommer att säkerställa både en effektiv organisation av utvecklingsarbetet under projektfasen och en lämplig nivå av fortsatt deltagande och

kontroll av alla centralbanker i euroområdet efter idrifttagningen av Target2.

Utvecklingen av mjukvara och upprättandet av IT-infrastrukturen för Target2 kommer att utföras under 2005. De första provningarna med centralbankerna är planerade till i början av 2006. Targetanvändare kommer att migrera till Target2 i olika vågor och vid olika fördefinierade tidpunkter. Varje våg kommer att bestå av en grupp nationella bankgemenskaper, och migreringsprocessen kommer att spridas över flera månader, under vilka komponenter i nuvarande Target och det nya systemet kommer att förekomma parallellt. En sådan gradvis migrering måste organiseras på ett sätt som minimerar projektriskerna. Inom ramen för beslutet om den konkreta migrationsprocessen kommer andra viktiga frågor att vara att minimera potentiella övergångsproblem och att göra kostnader för centralbanker och Targetanvändare så små som möjligt. Enligt planerna kommer den första gruppen av länder att migrera till Target2 den 2 januari 2007. Eurosystemet kommer att fortsätta sitt nära samarbete med Targets användare under alla projektfaser och kommer regelbundet att utarbeta lägesrapporter.

2.3 GRÄNSÖVERSKRIDANDE ANVÄNDNING AV SÄKERHETER

Godtagbara tillgångar får användas över nationella gränser som säkerhet för alla Eurosystemets kredittransaktioner genom korrespondentcentralbanksmodellen eller genom godtagbara länkar mellan systemen för värdepappersavveckling i EU. Korrespondentcentralbanksmodellen tillhandahålls av Eurosystemet, medan de godtagbara länkarna sköts av marknaden.

Värdet av de gränsöverskridande säkerheter som hålls av Eurosystemet ökade från 305 miljarder euro i december 2003 till 370 miljarder euro i december 2004. I slutet av 2004 utgjorde gränsöverskridande säkerheter totalt 43,89 % av de säkerheter som hade ställts till Eurosystemet. Dessa siffror bekräftar den trend som



har kunnat skönjas de senaste åren, nämligen att integrationen av finansmarknaderna i euroområdet ökar och att motparterna blir alltmer villiga att i sina portföljer inkludera tillgångar som har emitterats i ett annat euroland.

KORRESPONDENTCENTRALBANKSMODELLEN

Korrespondentcentralbanksmodellen är fortfarande den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter. Den svarade för 35,37 % av de totala säkerheter som ställdes till Eurosystemet 2004. Tillgångar som hölls i depå genom korrespondentcentralbanksmodellen steg från 259 miljarder euro i slutet av 2003 till 298 miljarder euro i slutet av 2004.

Till följd av förbättringar som genomfördes 2003 hade de nationella centralbankerna i början av 2004 redan uppnått målet att utföra interna korrespondentbanksförfaranden inom en timme, förutsatt att motparterna (och deras depåhållare) lämnat korrekta instruktioner. Eurosystemet undersöker möjligheten till ytterligare förbättringar och alternativ för en effektiv och säker användning av gränsöverskridande säkerheter.

Depåbanker spelar ofta en viktig roll i korrespondentcentralbanksmodellen genom att leverera säkerheter för motparternas räkning. I januari 2004 infördes en "bästa praxis" för depåbanker som deltar i korrespondentcentralbanksmodellen som har upprättats av de stora

europiska sammanslutningarna inom kreditsektorn. Syftet är att korrespondentcentralbanksmodellen skall bli så effektiv som möjligt. Marknadsdeltagarnas arbete med att tillämpa denna bästa praxis hjälpte också de nationella centralbankerna att utföra interna korrespondentbanksförfaranden inom en timme. Under vissa omständigheter, t.ex. under högtrafik, kan det dock förekomma avvikelser från denna entimmesgräns.

GODTAGBARA LÄNKAR MELLAN VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

System för värdepappersavveckling kan knytas till varandra genom avtalsbaserade och operativa överenskommelser som möjliggör gränsöverskridande överföring av godtagbara värdepapper mellan systemen. När värdepapperen väl har överförts via sådana länkar till ett annat värdepappersavvecklingssystem kan de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Det finns för närvarande 59 länkar tillgängliga för motparter, varav bara ett begränsat antal används aktivt i överföringar i samband med Eurosystemets kredittransaktioner. Dessa länkar täcker dessutom bara en del av euroområdet. För att kunna användas för Eurosystemets kredittransaktioner måste länkarna uppfylla Eurosystemets nio användarkrav³, som främst handlar om centralbankernas krav när de avvecklar sina transaktioner i värdepappersavvecklingssystemen. Eurosystemet utvärderar nya länkar eller förbättringar av existerande länkar mot dessa krav. Tre existerande länkar förbättrades 2004 och fick ett positivt omdöme.

Säkerheter som hålls via länkar steg från 46 miljarder euro i december 2003 till 72 miljarder euro i december 2004, men svarade för bara 8,5 % av de gränsöverskridande och inhemska säkerheter sammantaget som hålls av Eurosystemet.

³ "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", januari 1998.

3 SEDLAR OCH MYNT

3.1 UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT

EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

Efter en årlig ökningstakt på 22 % 2003 steg värdet på utelöpande eurosedlar under 2004 i en takt av 15,0 %, från 436,1 miljarder euro till 501,3 miljarder euro. Antalet utelöpande eurosedlar ökade med 6,8 % (jämfört med 10,1 % 2003), från 9,0 till 9,7 miljarder. Diagram 37 visar hur värdet av utelöpande nationella sedlar och eurosedlar har utvecklats mellan 2000 och 2004. Diagram 38 visar hur antalet eurosedlar har utvecklats sedan de infördes.

Ända sedan eurosedlar infördes har värdet på utelöpande sedlar stigit snabbare än antalet, vilket beror på en särskilt stark ökning av antalet utelöpande sedlar i höga valörer. Diagram 39 visar utvecklingen för eurosedlar i olika valörer mellan 2002 och 2004. Den starkaste efterfrågeökningen under 2004 gällde 500-eurosedlar och uppgick till 28,4 %. Efterfrågan var också mycket stark på 50- och 100-eurosedlar, för vilka ökningstakten låg på 12,4 % respektive 13,5 %.

Den totala ökningen av antalet utelöpande 5-, 10-, 20- och 200-eurosedlar har varit mycket måttlig sedan de infördes 2002, även om utvecklingen varierar mellan olika länder. Bara under säsongtoppar har en stark ökning av efterfrågan på 10- och 20-eurosedlar, dvs. valörer som främst används för dagliga kontant-

transaktioner, kunnat märkas. När det gäller 50-eurosedeln har både en ganska hög ökning och säsongvariationer noterats. Utelöpande 5- och 100-eurosedlar har däremot uppvisat mycket måttliga säsongvariationer, medan utelöpande 200- och 500-eurosedlar inte har följt något säsongmönster alls. Det står klart att enbart efterfrågan för transaktionsändamål inom euroområdet inte kan förklara den ihållande stigande efterfrågeutvecklingen för dessa valörer, utan att även andra faktorer måste spela in. En sådan faktor tycks vara den växande internationella efterfrågan på eurosedlar. Färska analyser tyder på att omkring 10–15 % av utelöpande sedlar innehas utanför euroområdet. En annan faktor är allmänhetens hamstring, som delvis påverkas av det låga ränteläget.

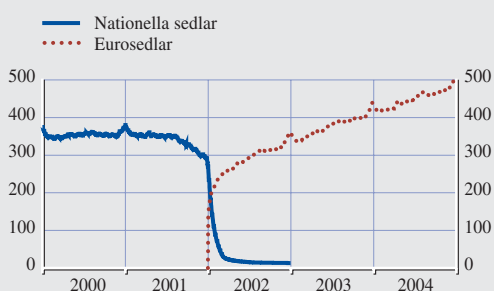
Under 2004 steg värdet på utelöpande euromynt (dvs. med avdrag för nationella centralbankers myntinnehav) med 9,1 %, från 14,1 miljarder euro till 15,3 miljarder euro. Det totala antalet utelöpande euromynt ökade med 14,8 % till 56,2 miljarder euro. Antalet utelöpande euromynt har stadigt ökat sedan början av 2003, då volymen åter stod på ursprungsnivån på 40,4 miljarder mynt som gavs ut i samband med eurons införande.

EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Utvecklingen när det gäller insättningar och uttag av eurosedlar har sedan andra kvartalet 2002 varit ganska stabil för alla nationella

Diagram 37 Utelöpande sedlar 2000-2004, totalt värde

(miljarder euro)



Källa: ECB.

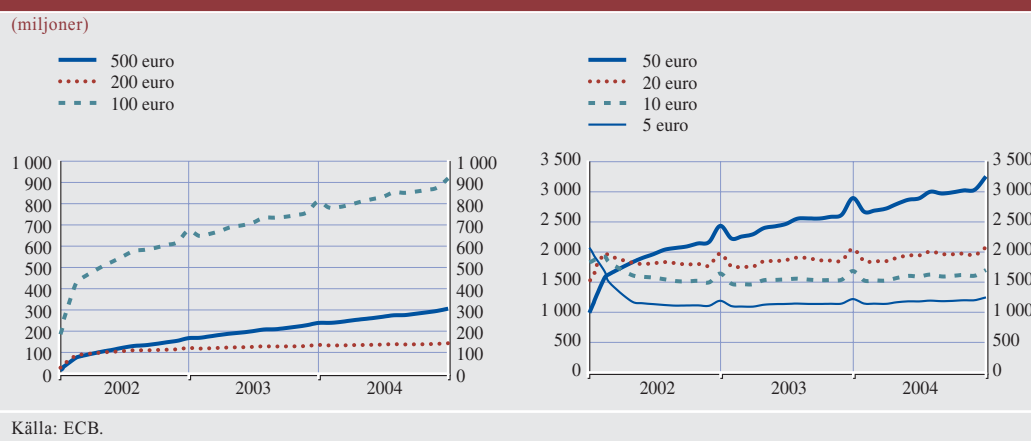
Diagram 38 Utelöpande sedlar 2002-2004, totalt antal

(miljarder)



Källa: ECB.

Diagram 39 Utelöpande eurosedlar 2002-2004, antal per valör



centralbanker i euroområdet. Fluktuationer i månatliga insättningar och uttag beror främst på sedvanliga säsongmässiga variationer i efterfrågan på sedlar.

De nationella centralbankerna i euroområdet hanterade eurosedlar till ett värde av totalt 29,4 miljarder euro under 2004, vilket var ungefär detsamma som under 2003. Mellan januari och december 2004 uppgick sedelutgivningen till totalt 30,4 miljarder sedlar, medan 29,7 miljarder sedlar lämnades tillbaka till de nationella centralbankerna. Sedlarnas returfrekvens, mätt som kvoten mellan insatta sedlar hos nationella centralbanker och antalet utelöpande sedlar, har varit relativt stabil sedan 2002 och uppgick 2004 till omkring 3,4 gånger om året. Under 2004 förstördes 3,8 miljarder utslitna sedlar.

3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

FALSKA EUROSEDLAR

Efter en stadig ökning under 2002 och en stor del av 2003 är omfattningen av förfalskade eurosedlar nu relativt stabil. Mellan sista kvartalet 2003 och slutet av 2004 togs i genomsnitt omkring 50 000 förfalskningar ur cirkulation varje månad och säsongvariationerna sammanföll med dem för äkta sedlar, t.ex. under semesterperioder. Totalt inkom 594 000 förfalskade sedlar till nationella analyscenter⁴ under 2004,

vilket är en ökning med 7,8 % jämfört med 2003 och betydligt lägre än ökningstakten ett år tidigare. Diagram 40 visar utvecklingen för förfalskade sedlar som har tagits ur omlopp, med siffror angivna i sexmånadersintervaller sedan sedlarnas införande.

Tabell 14 visar att förfalskarna fortfarande främst riktar in sig på 50-eurosedeln, även om det fanns vissa tecken under året på att den organiserade brottsligheten i allt större utsträckning riktar in sig på 100-, 200- och 500-eurosedlar. En liten mängd förfalskade sedlar som är bättre än genomsnittet har producerats i dessa valörer.

På det hela taget står det klart att antalet förfalskade sedlar (594 000 under 2004) utgör en bråkdel av det genomsnittliga antalet äkta utelöpande sedlar (8,9 miljarder under 2004). Allmänheten kan även i fortsättningen lita på

Tabell 14 Förfalskningar, fördelat på valör

	5 euro	10 euro	20 euro	50 euro
Procent	1	5	24	48
	100 euro	200 euro	500 euro	Totalt
Procent	17	4	1	100

Källa: Eurosystemet.

⁴ Center som har inrättats i varje EU-land för en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

att euron är en säker valuta. Den har ett starkt skydd, både tack vare dess sofistikerade säkerhetsdetaljer och de effektiva europeiska och nationella brottsbekämpande myndigheterna. Allmänheten bör dock fortsätta att vara uppmärksam. ”Känn-titta-luta”-testet räcker fortfarande för att upptäcka nästan alla förfalskningar.

FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

Vid sidan om samarbetet med nationella centralbanker, Europol och Europeiska kommissionen (särskilt bedrägeribekämpningsmyndigheten OLAF) ingick ECB 2004 ett avtal med Interpol för att skydda euron och bekämpa förfalskningar. Andra samarbetsavtal slöts med centralbankerna i två av EU:s grannländer (Ukraina och Bulgarien) och liknande avtal med andra länder planeras i framtiden. Både i och utanför EU utbildade Eurosystemet personer som i sitt arbete hanterar kontanter i att känna igen och hantera förfalskade sedlar. Centret för förfalskningsanalyser vid ECB och de nationella analyscentren samarbetade med polisen i bekämpningen av förfalskningar och tekniska experter från de nationella analyscentren hjälpte på begäran rättsliga myndigheter med expertrådgivning och tekniska utlåtanden.

International Counterfeit Deterrence Centre, som har sitt kontor hos ECB, fortsatte att utvärdera nya kopieringsutrustningar och system för att förhindra förfalskningar, samt stödja Central Bank Counterfeit Deterrence Group, som



är ett gemensamt initiativ av 27 centralbanker över hela världen.

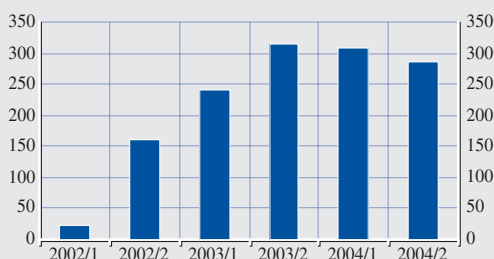
3.3. UTGIVNING OCH PRODUKTION AV SEDLAR

EUROSYSTEMETS ROLL I KONTANTHANTERINGSKEDJAN

I december 2004 enades ECB-rådet om gemensamma principer och mål beträffande Eurosystemets roll och ansvarsområden i kontanthanteringskedjan. Genom att definiera dess roll och ansvarsområden kommer det bli lättare att upprätta ett gemensamt område för eurobetalningar (se kapitel 3.3). Det skapar också en tydlig struktur för Eurosystemets deltagare i kontanthanteringskedjan (dvs. bankväsendet och värdetransportföretag). I enlighet med decentraliseringsprincipen upprättade ECB-rådet inte något fullständigt harmoniserat system för kontantjänster i euroområdet. Även om det behövs en viss harmonisering och standardisering under ECB:s vägledning är det de nationella centralbankerna som ansvarar för genomförandet på nationell nivå och för att ta hänsyn till respektive lands ekonomiska klimat och bankstrukturer, den nationella centralbankens befintliga nätverk av filialer och den

Diagram 40 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation 2002-2004

(tusental)



Källa: ECB.

relativa andelen kontantbetalningar respektive långfristiga avtal.

ECB:S RAMVERK FÖR UPPTÄCKT AV FÖRFALSKNINGAR OCH FÖR KVALITETSSORTERING

Efter samråd med banksektorn och värdetransportföretag antog ECB i december 2004 ett ramverk för upptäckt av förfalskningar och för sortering av sedlar efter kvalitet (s.k. kvalitets-sortering) hos kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter. Huvudsyftet med detta ramverk är att införa en gemensam policy för sedelhantering hos kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter, samt att hjälpa dem att uppfylla sina skyldigheter enligt artikel 6 i rådets förordning (EG) nr 1338/2001 när det gäller att upptäcka och dra in falska eurosedlar. De nationella centralbankerna kommer att genomföra detta ramverk inom sina respektive rättsskipningsområden senast före slutet av 2006. För att anpassa rutiner och befintliga maskiner hos kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter kommer en tvåårig övergångsperiod att löpa fram till senast till slutet av 2007.

PRODUKTIONSARRANGEMANG

Totalt 1,6 miljarder sedlar producerades 2004, jämfört med 3,1 miljarder 2003. Denna betydande minskning av produktionsbehovet 2004 berodde främst på att det faktiska behovet av att byta ut sedlar var mindre än väntat 2003.

Sedan 2002 är produktionen av eurosedlar utlagd på de nationella centralbankerna enligt ett decentraliserat produktionsprogram med pooling. Programmet innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att täcka en del av det totala behovet av vissa valörer. Tabell 15 visar hur produktionen var fördelad 2004.

Bestämmelser om sedelanskaffningen i framtiden fastställs i riktlinjen ECB/2004/18, som antogs av ECB-rådet i september 2004. Enligt riktlinjen skall ett gemensamt upphandlingsförfarande för produktion av eurosedlar vara genomfört senast den 1 januari 2012. Genomförandet skall föregås av en övergångsperiod,

Tabell 15 Fördelning av produktion av eurosedlar 2004

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	-	-
10 euro	378	DE, FR, GR, IE, AT
20 euro	290	FR, PT
50 euro	683	BE, DE, ES, IT, NL
100 euro	124	IT, FI
200 euro	-	-
500 euro	124	DE, LU
Totalt	1 599	

Källa: ECB.

så att nationella centralbanker och tryckerier har gott om tid att förbereda sig för det nya förfarandet. Övergångsperioden skall inledas tidigast den 1 januari 2008, men exakt startdatum – som kommer att beslutas av ECB-rådet – är beroende av uppnåendet av en kritisk massa, både vad gäller antalet nationella centralbanker som går med på att delta i Eurosystemets gemensamma upphandlingsförfarande och den totala sedelvolym som skall upphandlas.

Riktlinjen har utformats i enlighet med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens, vilket gynnar en effektiv resursfördelning, samt i linje med EU:s konkurrenslagstiftning. Syftet med förfarandet är särskilt att se till att alla tryckerier som vill delta i det gemensamma upphandlingsförfarandet behandlas lika och att garantera öppenhet och en fortsatt säker produktion av eurosedlar. Upphandlingsreglerna i riktlinjen kommer att gälla Eurosystemets hela sedelbehov. Nationella centralbanker som har interna tryckerier eller anlitar statsägda tryckerier kan välja att inte delta i det gemensamma upphandlingsförfarandet och får då fortsätta att producera den mängd eurosedlar som har tilldelats dem.

SEDLAR I MYCKET LÅGA VALÖRER

Efter förslag från olika håll undersökte Eurosystemet de potentiella positiva och negativa aspekterna av att införa sedlar i mycket låga valörer, dvs. 1- eller 2-eurosedlar. Efter noggrant övervägande beslutade ECB-rådet i november 2004 att inte revidera sitt beslut från 1998 om sedelvalörer och att alltså inte ge ut

1- eller 2-eurosedlar. Efter att ha analyserat alla argument som hade förts fram i debatten kom ECB-rådet slutligen fram till att de negativa aspekterna av att införa sedlar i mycket låga valörer totalt sett vägde tyngre än de positiva aspekterna. Några viktiga skäl till detta beslut var den otillräckliga efterfrågan på sedlar i mycket låga valörer hos de flesta medborgare i euroområdet, den ökade ineffektivitet som ett införande skulle medföra för tredje man – däribland detaljhandeln och tillverkare av varuautomater – och de höga kostnaderna för produktion och hantering.

4 STATISTIK

ECB samlar med hjälp av de nationella centralbankerna in en stor mängd statistik som behövs för att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter. Statistiken samlas antingen in från behöriga nationella myndigheter eller direkt från de ekonomiska aktörerna. Precis som tidigare år förlöpte insamlingen av statistik utan problem 2004, medan arbetet fortsatte med att ytterligare förbättra det statistiska regelverket och ny statistik blev tillgänglig i enlighet med ECB:s medelfristiga statistikstrategi. ECB anordnade också sin andra statistikkonferens, som denna gång inriktades på användbarheten för penningpolitiska och ekonomiska beslut.

Det finns fortfarande en del olösta frågor, som i första hand rör uppgifternas tillförlitlighet, när det gäller den statistik över offentliga finanser som krävs för stabilitets- och tillväxtpakten och en trovärdighet i budgetövervakningen. Det är Europeiska kommissionen (Eurostat) som, tillsammans med nationella statistikinstitut och i tillämpliga fall nationella centralbanker, ansvarar för att ta fram denna statistik. ECB använder i mycket stor omfattning allmän ekonomisk statistik, som mestadels samlas in och sammanställs av Eurostat. Redovisningen av sådan statistik för euroområdet har i vissa avseenden förbättrats, i fråga om exempelvis tillgången till kvartalsstatistik över BNP i rätt tid, kvaliteten på snabbstatistik över HIKP och tillgången till konjunkturindikatorer. ECB publicerade sin översyn av statistikkraven i december 2004.

4.1 YTTERLIGARE FÖRBÄTTRINGAR AV DET STATISTISKA REGELVERKET FÖR EUROOMRÅDET

Även om stora framsteg redan har gjorts när det gäller statistiken och kvaliteten på statistiken för euroområdet överhuvudtaget, krävs ytterligare förbättringar av detta för euroområdet. Det måste göras långsiktiga anpassningar till den pågående ekonomiska omvandlingen och en del brister i statistiken som har upptäckts av användare i och utanför ECB måste i möjligaste mån åtgärdas. Under 2004 inledde ECB arbetet med att ytterligare förbättra det övergripande

regelverket. Den långa ledtiden i samband med statistiska projekt innebär att resultaten väntas bli klara på medellång sikt.

Ett viktigt inslag i det statistiska regelverket för euroområdet är utformningen och sammanställningen av ett system med nationella kvartalsräkenskaper fördelat på institutionella sektorer, vilket Eurosystemet håller på att utarbeta tillsammans med Eurostat och nationella statistikinstitut. De sektorer som skall omfattas av detta räkenskapssystem är hushåll, icke-finansiella företag, finansiella företag, offentlig sektor och övriga världen. Statistiken kommer att visa det inbördes förhållandet mellan de olika sektorerna och mellan finansiella och icke-finansiella transaktioner i ekonomin. En tillräckligt lång tidsserie av sådana sektorräkenskaper, som publiceras kort efter referensperioden, gör det möjligt att spåra penningpolitiska impulser från den finansiella sektorn till de icke-finansiella sektorerna i euroområdet och även att bättre analysera effekterna av ekonomiska chocker på euroområdet. En sådan tidsserie kommer dessutom att möjliggöra en rad andra analyser. Nationella kvartalsräkenskaper fördelade på institutionella sektorer innehåller också flera viktiga indikatorer som är viktiga för att analysera konjunkturcykeln och göra prognoser.

Den internationella redovisningsstandarden IAS 39 om finansiella instrument har införlivats med EU:s lagstiftning och måste från och med den 1 januari 2005 tillämpas av alla börsnoterade företag. Som en följd av detta måste förordningen om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut (ECB/2001/13) ändras för att bevara den begreppsmässiga grunden för den monetära statistiken. Ändringsförordningen (ECB/2004/21) som trädde i kraft den 1 januari 2005 innebär att de monetära instituten, oavsett i vilken form IAS 39 slutligen antas, även i fortsättningen skall redovisa ut- och inlåning till nominellt värde, oberoende av eventuella ändringar av EU:s redovisningsbestämmelser efter denna tidpunkt.

4.2 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK

Under 2004 började ECB offentliggöra en del ny statistik som är relevant för penningpolitiken, andra ECBS-uppgifter, den allmänna ekonomiska politiken, marknadsaktörer och allmänheten i stort.

Våren 2004 publicerade ECB tillsammans med Europeiska kommissionen för första gången månadsstatistik över de långa räntorna i de tio nya medlemsstaterna, vilken behövs för att bedöma hur långt de har nått när det gäller att uppfylla den höga konvergensnivå som krävs för att gå med i EMU. Sedan juni 2004 har ECB varje månad också offentliggjort en monetär uppställning av euroområdet betalningsbalans. ECB och Eurostat offentliggjorde vidare en rapport om utländska direktinvesteringar som innehöll förslag till hur sammanställningen av denna statistik kan förbättras. Kvartalsstatistik över euroområdet bytesbalans finns nu tillgänglig från 1980 och framåt. När det gäller eurons effektiva växelkurser har de handelsvikter som används för att beräkna indexen uppdaterats, den geografiska täckningen har förbättrats och nya serier har offentliggjorts sedan september 2004. Flödes- och stockuppgifter om euroområdet noterade aktier offentliggörs nu på månadsbasis. Den nya statistiken omfattar uppgifter om bruttoemissioner, inlösta aktier och utestående belopp för alla noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet.

Inom ramen för Ekofinrådets åtgärdsplan för EMU:s statistikkrav lade ECB fram en heltäckande uppsättning icke-finansiella och finansiella kvartalsräkenskaper för den offentliga sektorn. Arbetet med att integrera denna statistik i nationella kvartalsräkenskaper fördelade på institutionell sektor har redan inletts.

Under 2004 förbättrade ECB också sitt regelverk för att göra det möjligt att i framtiden publicera ny statistik. ECB:s riktlinjer och rekommendation om krav på rapportering av statistik över betalningsbalansen och utlandsställningen samt valutareserven reviderades. ECB började offentliggöra förbättrad statistik



på detta område i januari 2005, bl.a. en geografisk fördelning. ECB publicerade också vägledande kommentarer till de monetära finansinstitutens balansräkningsstatistik i samband med EU:s utvidgning. Syftet med de vägledande kommentarerna är att skapa en tydlig och enhetlig tolkning av kraven och standarderna i förordning ECB/2003/10.

Under 2004 gjordes ansträngningar att förbättra statistikens spridning och tillgänglighet. Både ECB:s omarbetade månadsrapport, som publicerades första gången i januari 2004, och ECB:s nya webbplats, som lanserades i juni 2004, innehåller förbättrade statistikavsnitt.

4.3 STATISTIK ÖVER DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Under 2004 uppstod en allvarig oro över den statistik som används för budgetövervakning enligt fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten är tillförlitlig. ECB ställde sig bakom Ekofinrådets uttalande om höga statistikkrav efter det informella mötet i Scheveningen den 11 september 2004. Dessa krav skall stärka de nationella statistikinstitutens oberoende, integritet och ansvarighet. ECB har ett nära samarbete med Europeiska kommissionen i denna fråga, särskilt genom kommittén för valuta-, finans- och betalningsbalansstatistik (CMFB), vars ledamöter är statistiker från

Eurostat, nationella statistikinstitut, nationella centralbanker och ECB. Genomförandet av ECB:s riktlinje om statistik över de offentliga finanserna, som ECB-rådet antog i februari 2005, kommer att ytterligare förbättra kvaliteten på uppgifterna om de offentliga finanserna i euroområdet sammantaget och vara ett viktigt steg i fastställandet av kvalitet och krav för en mer fullständig uppsättning uppgifter om de offentliga finanserna som kan användas för budgetövervakning.

5 EKONOMISK FORSKNING

Syftet med den ekonomiska forskning som bedrivs vid ECB är att skapa ett starkt begreppsmässigt och empiriskt underlag för politiken. Den ekonomiska forskningen inom Eurosystemet är därför inriktad på att öka kunskaperna om hur euroområdets ekonomi fungerar och tillhandahålla analyser, modeller och andra verktyg som är relevanta för genomförandet av ECB:s penningpolitik och fullgörandet av Eurosystemets övriga uppgifter.

Fem år efter sin tillkomst bad ECB tre oberoende externa experter att utifrån höga akademiska krav utvärdera den ekonomiska forskning som sedan 1998 har bedrivits vid ECB och bedöma i vilken mån den har bidragit till uppnåendet av bankens mål. I sin rapport⁵, som finns tillgänglig på ECB:s webbplats, gav experterna ett positivt allmänt utlåtande om den forskning som bedrivs vid ECB i fråga om vetenskaplig kvalitet och vetenskapligt mervärde, relevans för penningpolitiken och för ECB:s övriga uppgifter och funktioner, samt inflytande på universitetsvärlden och andra politiska institutioner. I enlighet med sina direktiv lämnade utvärderarna också flera rekommendationer om hur forskningsverksamheten kan förbättras. Rekommendationerna gällde fem områden: incitament för personalen att bedriva högkvalitativ forskning; långsiktig förvaltning av humankapitalet; forskningsverksamhetens täckning och samordning inom ECB:s olika verksamhetsområden; forskningsstöd; samt information om och spridning av forskningen. Många av förslagen till förbättringar sammanföll med ECB:s egen bedömning och åtgärder har vidtagits för att åstadkomma dessa förbättringar.

5.1 FORSKNINGSAGENDA

Forskningsagendan för 2004 kan delas in i sex huvudområden: makroekonomi och monetär ekonomi; internationell makroekonomi och finansiering; finansiell stabilitet; finansiell integration, makroekonomisk modellering av euroområdet; samt allmänna ekonomiska och strukturella frågor. Betydande ansträngningar

ägnades också forskning om euroområdets utvidgning och de nya medlemsstaternas ekonomier. I detta sammanhang gjordes förberedelser inför euroområdets kommande utvidgning, särskilt när det gäller analysverktygen för makroekonomiska framtidsbedömningar.

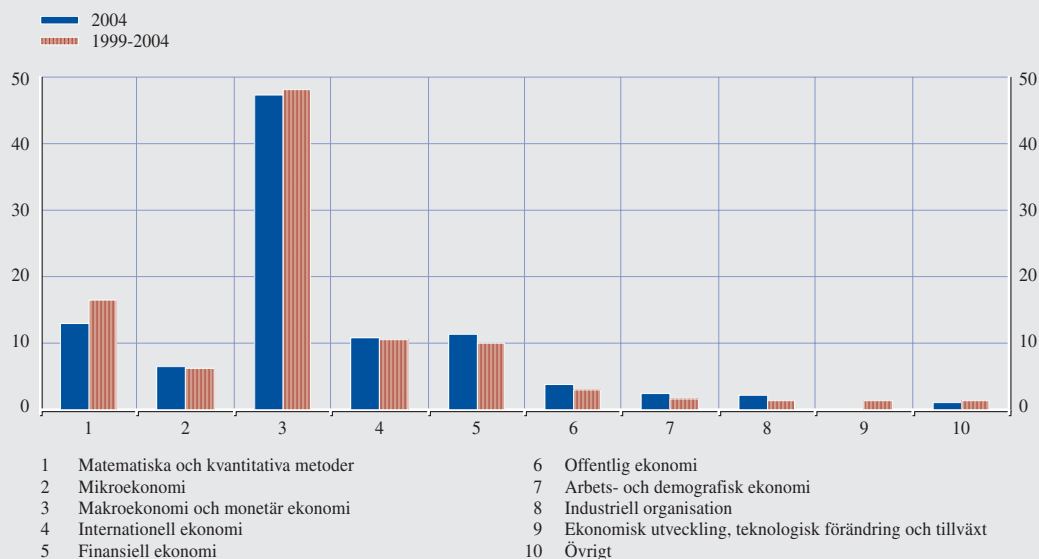
Merparten av resultaten av den forskning som bedrivs inom eller i samarbete med ECB presenterades i ECB:s Working Papers-serie och – i mindre utsträckning – i ECB:s Occasional Papers-serie, samt vid konferenser och seminarier. Under 2004 publicerades 126 Working Papers (jämfört med 97 under 2003). En stor del av de Working Papers som har publicerats sedan serien lanserades 1999 har eller kommer att publiceras i akademiska tidskrifter (130) eller böcker (30). Eftersom sådan publicering tar längre tid på grund av den särskilda granskning eller *peer review* som krävs förväntas denna redan stora andel öka ytterligare 2005. Diagram 41 visar den tydliga fokuseringen på policyrelevant forskning vid ECB. Diagrammet kategoriserar ECB:s Working Papers efter ämnesområde utifrån klassificeringen i Journal of Economic Literature. ”Makroekonomi och monetär ekonomi” är det vanligaste ämnesområdet i serien, följt av ”matematiska och kvantitativa metoder”, ”finansiell ekonomi” och ”internationell ekonomi”.

Under 2004 stod ECB värd för flera konferenser och seminarier, däribland ECB:s tredje centralbankskonferens om ”De nya medlemsstaterna: konvergens och stabilitet”, som handlade om tre huvudfrågor: de nya medlemsstaternas ekonomiska och strukturella omvandling, de nya medlemsstaternas internationella förbindelser och makroekonomiska resultat, och ländernas makroekonomiska anpassning. Tillsammans med BIS och G10-ländernas centralbanker har ECB lanserat en ny publikation med namnet ”International Journal of Central Banking” (se kapitel 6).

5 M. Goodfriend, R. König och R. Repullo, ”External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, 2004.

Diagram 4 I ECB:s Working Papers: klassificering enligt Journal of Economic Literature

(procent)



Källa: ECB.

5.2 FORSKNINGSNÄTVERK

ECB:s forskning bedrivs ofta inom organiserade nätverk. Det handlar om grupper av forskare, t.ex. ekonomer från ECB, nationella centralbanker, andra centralbanker och politiska organisationer, samt från universitetsvärlden, som deltar tillsammans i omfattande projekt med flera syften. ECB står ensam eller tillsammans med andra institutioner för samordning och organisatoriskt stöd till nätverken.

Eurosystem Inflation Persistence Network, som samlar forskare från ECB och alla nationella centralbanker inom Eurosystemet, etablerades 2003 för att analysera inflationsdynamiken i euroområdet och i de nationella ekonomierna. En mängd uppgifter används för att studera detta fenomen, däribland enskilda och sektoriella uppgifter om konsument- och producentpriser, makroekonomiska inflationstakter och enkätresultat, och slutresultatet av analysen väntas komma 2005. År 2004 utfördes en stor del av den empiriska analysen, några delresultat publicerades i ECB:s Working Papers-serie och feedback inhämtades från universitetsvärlden.

Ett urval av resultaten presenterades också vid flera internationella seminarier och konferenser, bl.a. vid en konferens som nätverket anordnade i december 2004 under ECB:s värdskap. De synpunkter som framfördes vid dessa tillfällen kommer att tas tillvara under den avslutande fasen av nätverkets analysarbete. Nätverket har hittills funnit att priser på enskilda konsumtionsvaror och tjänster förändras relativt sällan i euroområdet, nämligen i snitt en gång om året. När prisjusteringar inträffar tenderar de att vara stora och nästan jämnt fördelade mellan prisökningar och prissänkningar. Prisstelhet är mer utbrett inom tjänstesektorn än inom varusektorn och är i regel större i euroområdet än i USA. Nätverkets forskningsrön pekar också på att ihållande inflation kan bero på vilken prisstabilitets- och penningpolitisk regim som är för handen och att inflationen, under i övrigt lika förhållanden, tenderar att vara lägre när förväntningar på prisstabilitet är starkt rotade i ekonomin.

Euro Area Business-Cycle Network organiserades i samarbete med Centre for Economic Policy Research (CEPR) och är ett forum för

studier av euroområdets konjunkturcykel. Nätverket samlar forskare från universitetsvärlden, centralbanker och andra policyinstitutioner. Under 2004 anordnade nätverket en andra kurs hos den belgiska centralbanken och Bocconi-universitetet om faktormodeller och metoder för analys av konjunkturcykeln. Två seminarier anordnades också, ett hos den österrikiska centralbanken om konjunkturcykeln i de nya medlemsstaterna och i de anslutande länderna, och ett hos den belgiska centralbanken om de senaste framstegen inom prognoskombinationer. Sedan början av 2004 har en stor del av resultaten av nätverkets arbete förmedlats genom en ny serie diskussionsdokument som har lanserats tillsammans med CEPR.

Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe lanserades 2002 av ECB och Center for Financial Studies (CFS). Dess syfte är att stimulera policyrelevant forskning om de finansiella systemens integrering i Europa och deras internationella kopplingar. Nätverket avslutade sina första två verksamhetsår med ett symposium i Frankfurt am Main i maj 2004 (se ruta 12). ECB och CFS har beslutat fortsätta nätverkets aktiviteter fram till 2007 och lägga till tre prioriterade områden: i) förhållandet mellan finansiell integrering och finansiell stabilitet, ii) EU-anslutning, finansiell utveckling och finansiell integrering, och iii) modernisering av de finansiella systemen och ekonomisk tillväxt i Europa. Även Lamfalussy-stipendieprogrammet, som inrättades inom ramen för nätverket, utvidgades till att omfatta dessa områden.

5.3. MAKROEKONOMETRISKA MODELLER FÖR EUROOMRÅDET

En betydelsefull utveckling inom makroekonomisk modellering 2004 var det arbete som inleddes med en ny generation av ECB:s makroekonomiska modell för euroområdet, Area-Wide Model. Modellen håller på att revideras utifrån den senaste utvecklingen inom makroekonomisk teori och beräkningsmetoder. Till skillnad från tidigare modeller baseras den nya



generationen makroekonomiska modeller, s.k. dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller, i mycket högre grad på mikroekonomiska underlag. Tack vare den forskning som har utförts vid ECB är de nu tillräckligt sofistikerade för att kunna användas inom den politiska sfären.⁶ De håller snabbt på att bli normen för policyanalyser och, allt oftare, prognostisering på centralbanker och policyorganisationer. För att underlätta konstruktionen av sin nya makroekonomiska modell för euroområdet har ECB inrättat ett forum för samarbete med styrelserna i den amerikanska centralbanken Federal Reserve och Internationella valutafonden (IMF), två institutioner som konstruerar och använder liknande modeller. ECB och Federal Reserve samarbetar via International Research Forum on Monetary Policy, ett initiativ som främjar forskning om penningpolitiska frågor av global relevans. Det tekniska arbetet med ECB:s makroekonomiska modell för euroområdet förväntas fortsätta under hela 2005 och slutresultatet kommer att offentliggöras vid en öppen konferens.

⁶ Eurosystemets personal har lämnat betydelsefulla bidrag på detta område. Se F. Smets och R. Wouters, "An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area", ECB Working Paper 171, publicerad i *Journal of the European Economic Association*, vol. 1, nr 5, 2003, ss. 1123-1175. Detta arbete tilldelades European Economic Associations prestigefylla Hicks-Tinbergen-medalj för enastående forskning.

6 ANDRA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

Enligt artikel 237d i fördraget skall ECB övervaka att de 25 nationella centralbankerna i EU och ECB själv fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Enligt artikel 101 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldförbindelser direkt från dessa offentliga myndigheter, institutioner eller organ. I artikel 102 fastställs att varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut är förbjuden i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan av ECB övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna uppfyller ovan nämnda bestämmelser.

ECB övervakar också EU-centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den inhemska offentliga sektorn eller av den offentliga sektorn i andra medlemsländer. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 bör köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitterats av den offentliga sektorn inte användas för att kringgå målsättningen i artikel 101 i fördraget. Sådana köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan skall gemenskapsinstitutioner och nationella myndigheter⁷ samråda med ECB om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområde. Gränserna och villkoren för de nationella myndigheternas samråd med ECB om lagförslag är fastställda i rådets

beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998. Alla ECB:s yttranden publiceras på ECB:s webbplats. Från och med januari 2005 publicerar ECB normalt sina yttranden om nationella lagförslag omedelbart efter det att de har antagits och överlämnats till den myndighet som har begärt samråd, som redan har varit fallet med yttranden om förslag till EU-lagstiftning.

Under 2004 inleddes sammanlagt 41 samrådsförfaranden, varav 32 av nationella myndigheter och nio av EU-rådet. En förteckning över de yttranden som antogs 2004 är bifogad denna årsrapport. Det finns anledning att särskilt nämna följande yttranden som antogs på begäran av nationella myndigheter:

Flera medlemsstater, däribland Ungern och Italien, samrådde med ECB beträffande lagförslag som enligt ECB:s uppfattning behövde ändras för att de nationella centralbankernas stadgor skulle uppfylla kraven på centralbanksberoende i fördraget och ECBS-stadgan, däribland föreskrifterna om ledamöters personliga oberoende i nationella centralbankers beslutande organ.⁸

Italien, Nederländerna och Slovakien samrådde med ECB om omfattande rättsliga reformer av den finansiella tillsynen. ECB granskade italienska och nederländska lagförslag med en tillsynsmodell baserad på två ansvariga myndigheter: en nationell centralbank som övervakar hela finanssektorn och en nationell finansinspektion som övervakar företagen på finansmarknaden.⁹ ECB välkomnade båda ländernas förslag till institutionellt system och påpekade i sitt yttrande om det nederländska förslaget att denna modell erkänner att finansiell stabilitet och investerarskydd är två distinkta mål, genom att ta hänsyn till den ökade systemrisken till följd av närmare kopplingar mellan kredit-

⁷ I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogats fördraget, skall artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan inte tillämpas på Förenade kungariket. Skyldigheten att samråda med ECB gäller därför inte de nationella myndigheterna i Förenade kungariket.

⁸ CON/2004/16; CON/2004/35.

⁹ CON/2004/16; CON/2004/21.

institut, försäkringsföretag, investeringsföretag och pensionsinstitut. ECB ansåg att det slovakiska lagförslaget, som innebar att den nationella centralbankens befogenheter skulle utökas genom att den skulle bli direkt och ensam ansvarig för övervakningen av Slovakien hela finansmarknad, skulle skapa en övervakningsstruktur som – även om den för närvarande är ensam i sitt slag inom EU – var helt förenligt med en nationell centralbanks ECBS-relaterade uppgifter.¹⁰

Belgien samrådde med ECB om förslaget till en s.k. Tobin-skatt på alla valutatransaktioner i Belgien, där en förutsättning var att liknande lagstiftning skulle införas av övriga medlemsstater eller på gemenskapsnivå.¹¹ Även om ECB var medveten om de goda avsikterna bakom lagförslaget blev slutsatsen att det är ytterst tveksamt om en sådan skatt är meningsfull i ekonomiskt och penningpolitiskt hänseende. I sin nuvarande form i det belgiska lagförslaget skulle skatten dessutom vara oförenlig med artikel 56 i fördraget om fri rörlighet för kapital och betalningar mellan medlemsstater, och mellan medlemsstater och tredjeländer.

Frankrike samrådde med ECB om ett lagförslag som skulle tillåta inflationsindexerad utlåning av kreditinstitut.¹² ECB uttryckte förståelse för syftet att utvidga avtalsfriheten och ge ekonomiska aktörer möjlighet att skydda sig mot inflationsrisker, men betonade att en utbredd användning av indexeringsklausulen skulle skapa stor oro, eftersom en omfattande indexering av löner och priser till inflationen skulle kunna leda till en överdriven stelhet i det relativa prissystemet och underblåsa en inflationspiral.

ECB avgav även ett yttrande enligt artikel 112.2 b i fördraget och artikel 11.2 i ECBS-stadgan om en rekommendation från EU-rådet rörande utnämningen av en ny ledamot i ECB:s direktion.

6.3 FÖRVALTNING AV EUROPEISKA GEMENSKAPENS UPPLÅNING OCH UTLÅNING

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002 fortsätter ECB att ansvara för förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2004 utförde ECB emellertid inga förvaltningsuppgifter eftersom det i slutet av 2003 inte fanns några utestående lån och inga nya transaktioner gjordes under 2004.

10 {CON/2004/31.

11 {CON/2004/34.

12 {CON/2004/20.

EUROSYSTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

Under 2004 avslutades det arbete som inleddes året innan med att fastställa nya bestämmelser för reservförvaltningstjänster i euro som Eurosystemet tillhandahåller centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer. De nya bestämmelserna har tillkommit på grund av att euron används alltmer som en internationell reservvaluta och bygger på sedan länge etablerade reservförvaltningstjänster och erfarenheter hos enskilda centralbanker i euroområdet. Det handlar om allt ifrån depåkonton och depå- och avvecklingstjänster till kassa- och investeringstjänster. Några av de viktiga tjänster som omfattas av de nya bestämmelserna är i) automatisk investering över natten, som innebär att kunderna kan placera medel direkt hos respektive marknadsaktör eller på marknaden till attraktiv ränta, ii) underlättande av automatiserade program för värdepapperslån, och iii) verkställande av order och fasta instruktioner enligt kundernas investeringspreferenser.

En av de viktigaste aspekterna av de nya bestämmelserna är att kunderna tillhandahålls tjänster av hög kvalitet för sina valutareserver i euro via en inkörsport som är gemensam för hela euroområdet. Konceptet kan jämföras med de reservförvaltningstjänster som tillhandahålls av större centralbanker runt om i världen. Enskilda centralbanker i euroområdet fungerar som en gemensam inkörsport och tillhandahåller i egenskap av "Eurosystemets tjänsteleverantörer" alla reservförvaltningstjänster som omfattas av de nya bestämmelserna. Konceptet med en gemensam inkörsport innebär att kunderna via ett enda depåkonto nu kan avveckla och hålla i depå en mängd olika eurodenominerade värdepapper med fast ränta som har emitterats någonstans i euroområdet. En hög grad av harmonisering har etablerats och Eurosystemets tjänsteleverantörer tillhandahåller alla samma reservförvaltningstjänster på harmoniserade villkor och i linje med allmänna marknadskrav.

Följande sex centralbanker är för närvarande Eurosystemets tjänsteleverantörer: Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Banque centrale du Luxembourg och De Nederlandsche Bank. Övriga centralbanker inom euroområdet kan tillhandahålla en del av de tjänster som omfattas av de nya bestämmelserna. Både Eurosystemets tjänsteleverantörer och övriga centralbanker kan dessutom tillhandahålla andra reservförvaltningstjänster i euro i enskilda fall. ECB svarar för övergripande samordning och ser till att systemet fungerar utan problem.

I linje med hur reservförvaltningstjänster har tillhandahållits under många år baseras de nya bestämmelserna på grundprinciperna för förvaltning av officiella valutareserver, som finansiell och rättslig säkerhet och, framför allt, sekretess. Reservförvaltningstjänsterna som omfattas av de nya bestämmelserna tillhandahålls traditionella centralbankskunder och tillgodoser alltså de särskilda behoven och kraven hos institut verksamma inom samma centralbanksverksamhetsområde som Eurosystemet självt.

De nya bestämmelserna lanseras den 1 januari 2005 och upprättar ett flexibelt system under ständig utveckling som noga följer den senaste utvecklingen inom finanssektorn och snabbt svarar på kundernas behov av heltäckande och moderna reservförvaltningstjänster i euro.

Konstnär

Jacob Dahlgren

Titel

Krakow, 2002

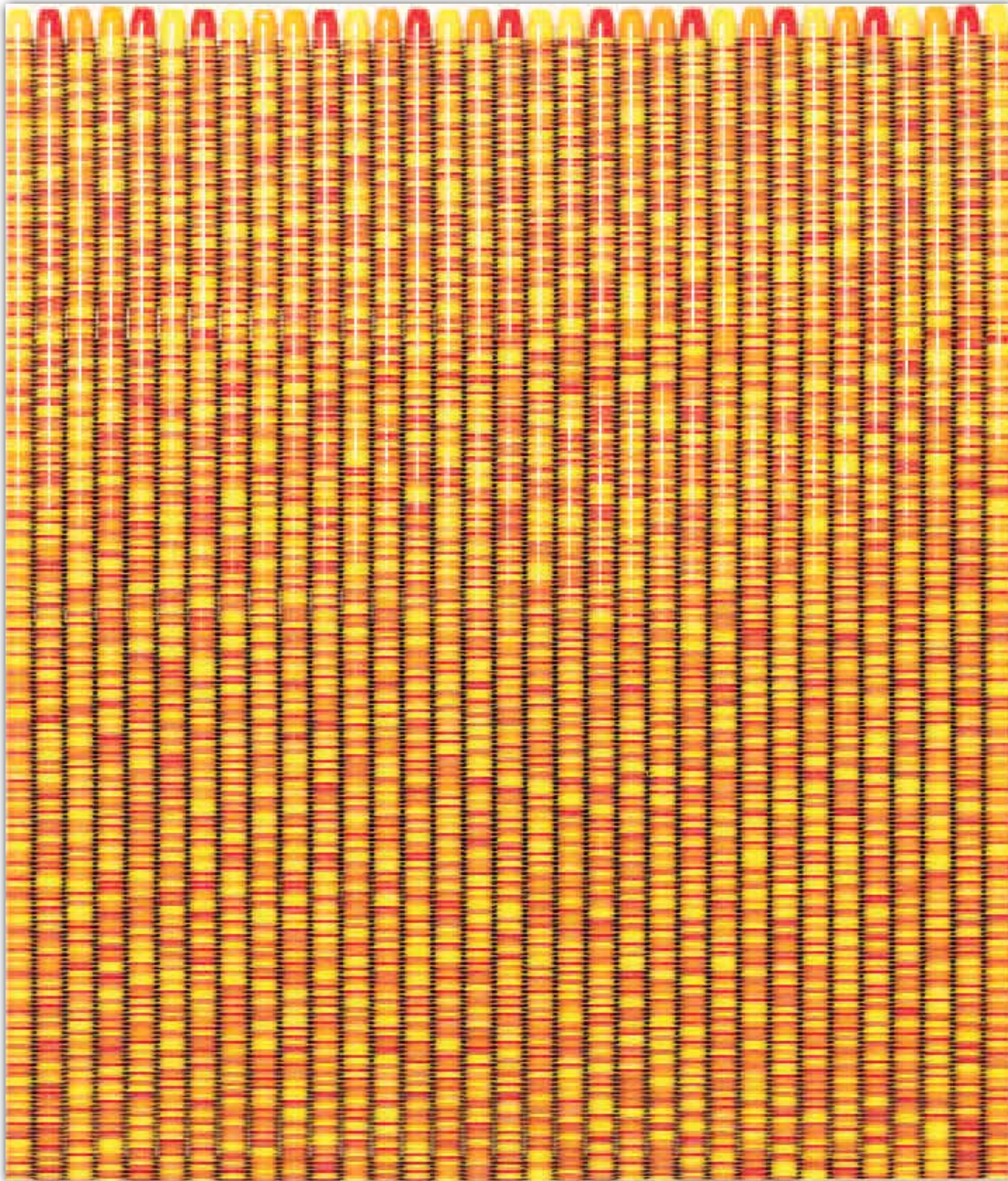
Material

Yoghurtburkar staplade på aluminium

Format

184 × 148 × 10 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITEL 3

FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION

I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet medverkar till att behöriga myndigheter kan utöva sin tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet på ett friktionsfritt sätt. Det ger också dessa myndigheter och Europeiska kommissionen råd om gemenskapslagstiftningens räckvidd och genomförande på dessa områden.

I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

ECB övervakar i samarbete med ECBS:s banktillsynskommitté risker som hotar den finansiella stabiliteten för att bedöma det finansiella systemets förmåga att stå emot chocker.¹ Tonvikten ligger på banker som fortfarande är det viktigaste mellanledet i förmedlingen av medel från insättare till låntagare i euroområdet och därför utgör en kanal genom vilken risker kan spridas till resten av det finansiella systemet. En ökad betydelse för andra finansinstitut och marknader och deras kopplingar till banker gör dock att sårbarhet hos dessa komponenter av det finansiella systemet kan sprida sig till banker. Övervakningen omfattar därför även utvecklingen för dessa andra komponenter.

KONJUNKTURUTVECKLING

Under 2004 förbättrades förmågan hos euroområdets finansiella system att stå emot chocker. Finansinstituten gynnades av att den globala ekonomiska aktiviteten ökade mer än väntat, samtidigt som storföretagens balansräkningar blev starkare och investerarna fortsatte att visa tecken på riskaptit. Detta ledde till att bankers och försäkringsföretags lönsamhet ökade. Men de tidigare tecknen på bräcklighet på de globala finansmarknaderna kvarstod, på grund av att det fanns en uppfattad risk att de mycket låga långa räntorna skulle börja stiga.

Inom euroområdets banksektor befäste de stora bankerna den trend som hade inletts 2003 genom att fortsätta att visa tecken på ökad lönsamhet. De viktigaste orsakerna till förbättringen 2004 var fortsatta kostnadsnedskärningar och minskade avsättningar för låneförluster. Lönsamheten var brett baserad och även de sämst

presterande bankerna lyckades förbättra sin avkastning på eget kapital.

För att upprätthålla sin lönsamhet prioriterade bankerna kostnadskontroller. Kostnadsbesparingar skedde främst genom nedskärningar av filialnätverk och personal. Avsättningar för låneförluster sjönk 2004, precis som 2003. Den viktigaste orsaken till detta tycktes vara att bankernas bedömning av kreditriskerna blev mer gynnsam tack vare den ekonomiska återhämtningen. Denna omvärdering verkade spegla förväntningar om en starkare lönsamhet inom företagssektorn och ytterligare förbättringar av balansräkningen hos stora företag i euroområdet. Det fanns emellertid tecken på att utsikterna för små och medelstora företag fortsatte att vara mindre gynnsamma än för stora företag.

Även om lönsamheten förbättrades fortsatte räntenettet – som är kärnkomponenten i bankväsendets lönsamhet – att sjunka 2004. Detta skedde trots att utlåningen till företag började visa tecken på återhämtning och att utlåningen till hushåll för bostadsköp fortsatte att vara stark. Nedgången i räntenettet berodde främst på det låga ränteläget och en utplaning av marknadens räntekurvor, vilket även om det stimulerade låneefterfrågan samtidigt pressade ned räntemarginalerna hos euroländernas banker. När det gäller andra intäkter än räntintäkter skedde ingen upprepning 2004 av de exceptionella rörelsevinster som många banker registrerade 2003 tack vare starka aktiemarknader och krympande kreditspreddar. Det fanns tecken på att vissa större banker i euroområdet ökade sin marknadsrisk under 2004. Bankernas avgiftsintäkter ökade, vilket främst berodde på den ökade aktiviteten på finansmarknaderna, både för egen räkning och från förmögenhetsförvaltning.

¹ År 2004 publicerade ECB för första gången en rapport om det finansiella systemets stabilitet i euroområdet med titeln "Financial Stability Review". Dessutom publicerades den tredje rapporten om "EU banking sector stability", med de viktigaste resultaten av banktillsynskommitténs regelbundna övervakning av banksektorns stabilitet. Publikationerna finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

Den viktiga lagstadgade kapitaltäckningsgraden hos större banker i euroområdet förbättrades ytterligare 2004. Det är värt att påpeka att de banker som hade de sämsta kapitaltäckningsgraderna lyckades förbättra dessa. Genom att dessa banker förbättrade sin förmåga att stå emot chocker ökade den finansiella stabiliteten i euroområdet.

Även försäkringsföretagens finansiella resultat förbättrades ytterligare 2004. Inom skadeförsäkringssektorn var den viktigaste faktorn de starka nettopremieintäkterna som var en följd av en mer riskkänslig prissättning och strängare försäkringsvillkor. Denna förbättring av kärnverksamheten gjorde att skadeförsäkringsbolagen kunde stärka sin redan goda kapitaltäckningsgrad ytterligare. För livförsäkringsbolagen i de flesta länder steg premieintäkterna tack vare en ökad efterfrågan på produkter vars resultat är knutet till aktiemarknaden. Tillsammans med stigande nettoinvesteringsintäkter bidrog detta till en bättre kapitaltäckningsgrad. De finansiellt svagaste livförsäkringsbolagen befinner sig emellertid fortfarande i en pressad situation.

Den globala hedgefondsektorn fortsatte att växa 2004. Trots låga avkastningar 2004 fanns det inga tydliga tecken på att investerarna drog tillbaka sina pengar. Effekterna av denna sektors tillväxt för den finansiella stabiliteten beror främst på dess kopplingar till banksektorn. En stark konkurrens mellan hedgefondernas motparter förbättrade deras tillgång till krediter. Motparterna är normalt banker och värdepappersbolag, som erbjuder hedgefonder finansiering, mäklartjänster och andra tjänster, och vissa stora aktörer som kommer från euroområdet. Motparternas riskhantering, som förbättrades efter det att Long-Term Capital Management nästan gått omkull 1998, gynnades av den omfattande användningen av VaR-åtgärder (Value-at-Risk) och belastningstester.

STRUKTURELL UTVECKLING

Strukturförändringar inom banksektorn kan få betydande konsekvenser för den finansiella stabiliteten på sikt. Bankers strategiska val påver-

kar avvägningen mellan risk och lönsamhet och får i sista hand betydelse för det finansiella systemets förmåga att stå emot chocker. Förutom ändringar som rör lagstiftning och övervakning (se avsnitt 2 i detta kapitel) fortsatte de viktigaste strukturförändringarna 2004 att handla om konsolidering, internationalisering, finansförmedling och avknoppning.²

De senaste åren har banksektorn i euroområdet genomgått en konsolideringsprocess. Mellan 1997 och 2004 försvann nästan 2 300 kreditinstitut. Konsolideringen har delvis skett genom fusioner och förvärv, men också genom interna omstruktureringar inom bankkoncerner. Omstruktureringar kan hjälpa bankerna att upprätthålla eller förbättra sin lönsamhet, vilket i sista hand bör skapa ett mer motståndskraftigt bankväsende. Om de ger upphov till stora och komplexa finansinstitut som är systemrelevanta kan den slutliga inverkan dock vara mer tvetydig. Detta understryker behovet av bättre mekanismer för intern riskkontroll och av en effektiv övervakning.

Fusioner och förvärv har mestadels handlat om inhemska överenskommelser. De senaste tio åren svarade gränsöverskridande affärer mellan europeiska banker för bara 15 % av de totala fusionerna inom banksektorn, mot i genomsnitt ca 40 % inom industrisektorn. Den fortsatta nationella inriktningen kan bl.a. bero på möjligheten att uppnå större kostnadssynergier genom inhemsk konsolidering, samt på skillnader i skattebestämmelser, konsumentskydds-krav och företagskulturer.

Trots en relativt liten gränsöverskridande fusions- och förvärvsaktivitet fortsätter internationaliseringsprocessen. Euroområdets bankers tillgångar i filialer och dotterbanker i andra länder i området svarar nu för mer än 10 % av deras banktillgångar i intresseföretag. Banker har dessutom i allt större utsträckning tillhandahållit finansiella tjänster över nationella gränser utan att vara etablerade i det land

² En mer ingående analys av strukturutvecklingen finns i banktillsynsmyndighetens rapport "Review of structural developments in the EU banking sector", november 2004.



där mottagaren befinner sig. Denna utveckling har varit tydligast inom interbankverksamhet och bankverksamhet som riktas till stora kunder. Den gränsöverskridande bankverksamheten som riktas till privatpersoner och mindre företag är fortfarande mycket liten.

Bankverksamhet som riktas till privatpersoner och mindre företag har ökat i betydelse de senaste åren till följd av den snabbt stigande efterfrågan på bostadslån. Detta understryker vikten av att euroområdet banker inriktar sig på kärnverksamheten och förbättrar sina kunskaper om kundbasen.

Under 2004 fortsatte avknoppningen av verksamheter att öka. Det finns två typer av avknoppningar: den ena innebär att verksamhet läggs ut på externa leverantörer och den andra avknoppning inom koncernen. Normalt avknoppas supporttjänster och administrativa tjänster externt, medan kärnverksamhet behålls inom banken. I större koncerner kan viss kärnverksamhet utföras av specialiserade närstående företag och deras produkter distribueras av andra enheter inom koncernen. Avknoppning sker främst för att skära ned kostnader, men andra starka motiv är möjligheten att få professionell ledning och expertis och samtidigt frigöra resurser för kärnverksamheten. Det är nödvändigt att följa upp effekterna av denna utveckling på den finansiella stabiliteten, inte minst när flera finansinstitut avknoppar verksamhet till en och samma tjänsteleverantör.

enades centralbankerna och tillsynsmyndigheterna i de nya medlemsstaterna om att ansluta sig till samförståndsavtalet om samarbete vid krishantering, som undertecknades av EU:s övriga centralbanker och tillsynsmyndigheter i mars 2003. Samförståndsavtalet består av ett antal principer och förfaranden för gränsöverskridande samarbete mellan dessa institutioner i krissituationer.

Banktillsynskommittén och Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter inrättade också en gemensam arbetsgrupp för krishanteringsfrågor med företrädare från alla tillsynsmyndigheter och centralbanker i EU. Arbetsgruppen har till uppgift att utarbeta förslag till hur samarbetet kan förbättras ytterligare, särskilt genom att fastställa bästa praxis för hantering av finansiella kriser i ett gränsöverskridande sammanhang. Den kommer även att bidra till Ekonomiska och finansiella kommitténs arbete inom krishantering.

1.2 SAMARBETE I KRISITUATIONER

Ramen för samarbete mellan centralbanker och banktillsynsmyndigheter när det gäller krishantering fortsatte att förbättras. I juni 2004

2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING

2.1 BANKVERKSAMHET

När det gäller tillsynen av banker fortsatte reformen av kapitalkravsbestämmelserna att vara en viktig fråga 2004. I juni godkände centralbankscheferna och cheferna för banktillsynsmyndigheterna i G10-länderna den nya Baselöverenskommelsen eller Basel II. Detta var ett stort framsteg eftersom det innebär att Baselkommitténs och dess medlemsmyndigheters arbete de senaste fem åren inom detta område nästan är avslutat. De nya bestämmelserna skall genomföras fr.o.m. slutet av 2006. De mest avancerade metoderna att beräkna bankernas kapitalkrav skall emellertid inte få användas förrän ett år senare.

När de nya bestämmelserna väl hade godkänts började verksamheten på detta område på internationell och europeisk nivå i stället att inriktas på genomförandefrågor och arbetet inom Baselkommitténs arbetsgrupp för avtalets genomförande. Flera länder, både inom och utanför G10-gruppen, förväntas genomföra en fjärde kvantitativ konsekvensundersökning (kallad "QIS4"). Resultaten bör vara klara i slutet av 2005 och kan leda till ytterligare kvantitativa justeringar av bestämmelserna 2006. Baselkommittén har även identifierat tekniska frågor som måste behandlas ytterligare. ECB kommer att fortsätta att stödja denna genomförandeprocess och bidra till den genom sitt deltagande som observatör i Baselkommittén och dess viktigaste undergrupper, däribland arbetsgruppen för avtalets genomförande.

På europeisk nivå kommer EU:s nya kapitalkravsbestämmelser, som kommer att baseras på Basel II, att införas i EU-lagstiftningen genom ändring av det kodifierade bankdirektivet och direktivet om kapitalkrav. Till skillnad från Basel II, som bara gäller banker med internationell verksamhet, kommer EU:s kapitalkravsbestämmelser att gälla alla kreditinstitut såväl konsoliderat som enskilt, samt investeringsföretag. I EU-bestämmelserna föreskrivs ökat samarbete och större samordning mellan banktillsynsmyndigheter genom en utökad roll för den "samordnande tillsynsmyndigheten". Den

samordnande tillsynsmyndigheten har huvudansvaret för tillsynen av en gränsöverskridande bankkoncern inom EU och är normalt tillsynsmyndigheten i den medlemsstat där koncernens moderbolag fick bankkraj. Denna tillsynsmyndighet skulle ges en utökad roll genom att få ansvaret för handläggning och godkännande av ansökningar från gränsöverskridande koncerner om rätt att använda mer sofistikerade metoder för beräkning av kapitalkraven. En utökad roll för den samordnande tillsynsmyndigheten skulle alltså minska den totala tillsynsbyrån för en sådan bankkoncern.

Efter en begäran om samråd från EU-rådet avgav ECB ett yttrande om de nya EU-bestämmelserna om kapitalkrav som den på det hela taget ställde sig bakom. ECB betonade vikten av att de nya EU-bestämmelserna och den ändrade Baselöverenskommelsen genomförs samtidigt så att europeiska banker och deras utländska konkurrenter ställs inför lika konkurrensvillkor. ECB betonade också att det behövs ett utökat samarbete mellan tillsynsmyndigheter för att se till att EU-lagstiftningen införlivas med nationell lag och praxis och genomförs på ett enhetligt sätt. I det sistnämnda arbetet förväntas Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter spela en viktig roll.

2.2 VÄRDEPAPPER

Som en av de viktigaste åtgärderna i handlingsplanen för finansiella tjänster (FSAP) antog EU-rådet i maj 2004 direktivet om marknader för finansiella instrument, som ersätter direktivet om investeringstjänster från 1993. I det nya direktivet fastställs bestämmelser för alla marknader, dvs. reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar och mellanhänder som utför kundorder internt. Genom direktivet stärks samarbetet mellan tillsynsmyndigheter i syfte att skapa en effektiv övervakningsstruktur i hela EU.

Arbete pågår med att ytterligare harmonisera reglerna om informationskrav för företag vars värdepapper är noterade på europeiska kapital-

marknader. EU-rådet träffade en politisk överenskommelse om ett nytt direktiv om insynskrav i maj 2004. Införandet av harmoniserade och högre informationskrav kommer att gynna den europeiska ekonomin.

Mot bakgrund av deras betydelse för de europeiska finansmarknadernas integration och för ökad finansiell stabilitet ställer sig Eurosystemet till fullo bakom båda dessa lagstiftningsinitiativ och har noga följt lagstiftningsprocessen. ECB bidrog också till detta arbete genom att lämna synpunkter till Europeiska värdepapperskommittén.

2.3 REDOVISNING

Eurosystemet har ett intresse av utvecklingen av harmoniserade redovisningsbestämmelser i EU på grund av deras potentiella inverkan på bankerna och i sista hand den finansiella stabiliteten. Eurosystemet stödjer även utarbetandet av nya redovisningsstandarder eftersom de kommer att främja ytterligare finansiell integration och bidra till effektivare finansmarknader i Europa. Under 2004 fortsatte International Accounting Standards Board (IASB) sitt arbete med de nya redovisningsreglerna, i synnerhet IAS 39 som handlar om värdering till verkligt värde av finansiella instrument, som svarar för en stor del av bankernas balansräkningar.

Den oro beträffande den potentiella inverkan på den finansiella stabiliteten som främst har uttryckts av ECB-rådet och tillsynsmyndigheter fick IASB att ge ut en reviderad version av IAS 39 med vissa restriktioner av möjligheten att värdera finansiella instrument till verkligt värde. ECB-rådets bedömning av den reviderade versionen, som även baserades på kvantitativa inslag, var på det hela taget positiv, under förutsättning att bankerna utnyttjar möjligheten att värdera till verkligt värde med försiktighet. Denna bedömning meddelades i ett brev från ECB:s ordförande till IASB i september 2004, som också innehöll krav på att möjligheten att värdera till verkligt värde skulle begränsas till

minskning av artificiell volatilitet.³ Dialogen med IASB kommer att fortsätta under 2005.

3 Brevet och bilagan med de viktigaste slutsatserna av den empiriska analysen finns på ECB:s webbplats.

3 FINANSIELL INTEGRATION

ECBS verkar för en integration av finansmarknaderna och marknadsinfrastrukturerna i Europa, eftersom de spelar en avgörande roll för penningpolitikens transmission och för den finansiella stabiliteten. Integrerade finansmarknader skulle dessutom innebära att konkurrensvillkoren skulle bli desamma för alla ekonomiska aktörer oavsett var i EU de befinner sig. I artikel 105 i fördraget står också att ECBS, utan att åsidosätta målet att upprätthålla prisstabilitet, skall stödja den allmänna ekonomiska politiken inom gemenskapen, där den finansiella integrationen har en framträdande plats. Stödet sker i form av direkta åtgärder och genom att ECBS fungerar som katalysator för gemensamma åtgärder av marknadsdeltagarna.

BIDRAG TILL EU:S STRATEGI FÖR FINANSIELLA TJÄNSTER

Europeiska kommissionen lade fram handlingsplanen för finansiella tjänster i maj 1999 i syfte att fullborda det regelsystem som krävs för att det skall bli möjligt att verkligen utnyttja marknadsfriheten när det gäller finansiella tjänster i hela EU. Det faktum att Europaparlamentet vid slutet av sin mandatperiod i mitten av 2004 hade antagit 39 av de 42 gemenskapsåtgärder som ingår i handlingsplanen innebar en väsentlig förbättring av regleringen av EU:s finanssektor och ett viktigt framsteg i integrationen av finansmarknader och marknadsinfrastrukturer i Europa. I juni 2004 bidrog ECB till högnivåkonferensen om europeisk finansiell integration anordnad av Europeiska kommissionen som var en första inventering av vad handlingsplanen för finansiella tjänster hade uppnått. ECB:s ståndpunkt, som delades av många andra deltagare, var att handlingsplanens bidrag till det faktiska upprättandet av en gemensam finansmarknad skulle vara avhängigt av att alla medlemsstater genomför och upprätthåller handlingsplanens åtgärder på ett enhetligt sätt. Det kommer sannolikt att dröja innan handlingsplanens effekter på finansinstitut och marknader blir helt uppenbara, eftersom många av de viktigaste åtgärderna inte har antagits förrän nyligen och de flesta fortfarande måste genomföras på nationell nivå.

När det gäller det framtida arbetet anser ECB att utarbetandet av ett effektivare regelverk för finansinstitut bör prioriteras. Ett sådant regelverk bör både vara mer harmoniserat mellan medlemsstaterna än vad som är fallet i dag och tillräckligt flexibelt för att kunna anpassas till förändrade förhållanden. Detta projekt bör kompletteras med ett allvarligt försök att skapa enhetliga tillsynsmetoder genom utökad samarbete mellan nationella myndigheter i bl.a. Nivå 3-kommittéer. Det bör dessutom göras en grundlig analys av förhållandet mellan finansiell integration och finansiell stabilitet. I synnerhet bör effekterna av gränsöverskridande bankverksamhet på hemlandets kontrollmetoder, som är av central betydelse i EU:s regelverk, analyseras ytterligare. Konkurrenspolitikens roll efter handlingsplanens genomförande bör också framhållas, eftersom den är avgörande för utvecklingen av en alleuropeisk marknad. En utökad roll för den privata sektorn via självreglering kan också vara ett effektivt sätt att främja integration. ECB kommer att bidra till fastställandet av initiativ efter handlingsplanens genomförande. Detta bidrag kommer att gynnas av ECB:s forskning om finansiell integration (se ruta 12).

STEP-INITIATIVET

Den privata sektorn kan bidra till finansiell integration genom att gemensamt agera för att skapa en mer enhetlig marknadspraxis. ECB kan här fungera som en katalysator på det sätt som skedde i STEP-initiativet (Short-Term European Paper). Finansmarknadsförbundet ACI lanserade detta initiativ för att få rådande standarder och praxis på de uppsplittrade europeiska marknaderna för kortfristiga värdepapper att bli mer enhetliga. Det sker genom att marknadsaktörerna frivilligt åtar sig att uppfylla en marknadsöverenskommelse som innehåller krav på informationsskyldighet, dokumentation, avveckling och överlämnande av data till ECBS för statistikändamål. Emissionsprogram som uppfyller kraven tilldelas en STEP-märkning av ACI. Märkningen säger emellertid ingenting om emittentens finansiella situation, tillgångarnas likviditet eller om riktigheten i den information som lämnas. Nationella bestäm-

FORSKARNÄTVERK OM KAPITALMARKNADER OCH FINANSIELL INTEGRATION I EUROPA

År 2002 lanserade ECB och Center for Financial Studies (CFS) ett forskarnätverk för att främja forskning om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa. Nätverket upprättades till att börja med för en tvåårsperiod, som löpte ut i maj 2004, och som avslutades med ett symposium organiserat kring nätverkets fem prioriterade forskningsområden.

Den forskning som presenterades om de europeiska obligationsmarknaderna var särskilt insiktsfull. Införandet av en gemensam alleuropeisk elektronisk handelsplats (Euro MTS) minskade transaktionskostnaderna avsevärt. Det förbättrade inte bara integrationen av detta marknadssegment utan ledde också till ökad likviditet och lägre räntor, särskilt för regelbundet utgivna statskuldväxlar. En del ränteskillnader mellan länderna kvarstår dock, särskilt för långfristiga obligationer, och beror mestadels på en internationell riskfaktor. Likviditetsskillnader spelar bara en roll tillsammans med denna sistnämnda faktor. Den dynamiska marknaden för företagsobligationer uppvisar en ganska hög grad av integration, medan bara en marginell del av skillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer kan tillskrivas faktorer knutna till det land där en obligation emitteras.

Forskningsnätverkets arbete under de första två åren bidrog till att identifiera tre viktiga policyområden: i) strukturella inslag i clearing- och avvecklingssystem som hindrar vidare integration, ii) aktiv användning av konkurrenspolitiken för att förhindra metoder som diskriminerar utländska leverantörer av finansiella tjänster, och iii) undanröjandet av kvarvarande skillnader i nationella finansiella bestämmelser som gör ett alleuropeiskt tillhandahållande av finansiella tjänster dyrare än det behöver vara.

Efter denna framgångsrika första fas beslutade ECB och CFS att forskningsnätverket skulle fortsätta sin verksamhet fram till 2007. För nästa fas omfattar nätverket också de nya medlemsstaterna i EU. Under denna andra fas är några möjliga forskningsområden de första effekterna av handlingsplanen för finansiella tjänster på det europeiska finanssystemets funktion, samt en rad områden som inte behandlades under den första fasen. Nätverkets huvudprioriteringar har breddats så att de även omfattar tre områden som inte behandlades under den första fasen: i) förhållandet mellan finansiell integration och finansiell stabilitet, ii) EU-anslutning, finansiell utveckling och finansiell integration, och iii) modernisering av de finansiella systemen och ekonomisk tillväxt i Europa¹.

¹ Uttömmande sammanfattningar av resultaten av den första fasen av nätverkets arbete publicerades i rapporten "Research Network on capital markets and financial integration in Europe: Results and experiences after two years", ECB och CFS, 2004, och i en specialutgåva av Oxford Review of Economic Policy, vol. 20(4), 2004 om "European financial integration", framtagen i samarbete med nätverket.

melser för skuldinstrument kommer dessutom att fortsätta att gälla. Den grupp som står bakom initiativet formulerade sina rekommendationer i en rapport som publicerades i mars 2004 och även innehöll en del rekommendationer riktade till ECBS.

ECB-rådet utvärderade ACI:s rekommendationer och ställde sig på det hela taget positivt till dem. När det gäller de rekommendationer som riktades till ECBS beslutades det att ECBS under vissa förhållanden skall ge tekniskt stöd till de aktiviteter som hänför sig till införandet av STEP-märkning under de två första åren efter dess införande. Ansvaret för STEP-märk-

ningen skulle emellertid vila på STEP Market Committee. Ett sådant tekniskt bidrag till märkningsprocessen skulle inte innebära att ECBS vidtar några åtgärder, i form av ett förbud eller uppskjutande, om en emittent underlåter att uppfylla överenskommelsens krav. I ett sådant fall skulle den enda följden bli att ACI skulle dra tillbaka sin STEP-märkning av emissionsprogrammet. ECB-rådet beslutade också följa rekommendationen om att statistik om räntor och volymer skulle tas fram och publiceras, efter en kontroll av insamlingsprocessens effektivitet. ACI håller för närvarande på att genomföra STEP-projektet och tar hänsyn till ECB-rådets beslut.

ETT GEMENSAMT EUROBETALNINGSMÅL

ECB spelade också rollen som katalysator i upprättandet av ett gemensamt eurobetalningsområde, ett projekt som lanserades av den europeiska banksektorn 2002. Målet är att det ska bli lika enkelt och säkert att göra gränsöverskridande betalningar från ett enda bankkonto var som helst i euroområdet som inhemska betalningar. För alla betalningar bör graden av säkerhet och effektivitet vara minst lika hög som i det bästa nationella betalningssystemet. ECB deltar som observatör i EPC (European Payments Council), som den europeiska banksektorn tillsatte för att leda projektet. Under hela 2004 fortsatte Eurosystemet att ha ett nära samarbete med marknadsdeltagare genom kontaktgruppen COGEPS (Contact Group on Euro Payments Strategy). Även det nära samarbetet med Europeiska kommissionen fortsatte, eftersom kommissionen och Eurosystemet kompletterar varandra i arbetet för att uppnå ett gemensamt eurobetalningsområde.

I en tredje lägesrapport om det gemensamma eurobetalningsområdet gjorde ECB-rådet en formell utvärdering av vad banksektorn hittills har uppnått.⁴ Eurosystemet välkomnade banksektorns mål att områdets infrastruktur skall finnas på plats i slutet av 2010 och rekommenderade att ett gemensamt eurobetalningsområde för medborgarna skall uppnås redan 2008, genom att göra det möjligt för medborgare och företag att använda alleuropeiska instrument

och standarder även för nationella betalningar. EPC ansvarar för att fastställa det gemensamma eurobetalningsområdets mål och övergripande strategi, men genomförandet kan variera till följd av lokala förhållanden. För att driva på det nationella genomförandet har Eurosystemet uppmanat bankgrupper i euroområdet att under 2005 lägga fram nationella planer till EPC för hur en gradvis övergång till eurobetalningsområdet skall äga rum före slutet av 2010.

E-BETALNINGAR

E-betalningar är betalningar som genereras och hanteras elektroniskt. Eurosystemets verksamhet när det gäller e-betalningar är inriktad på att främja samarbete och skapa samförstånd på e-betalningsmarknaden, övervaka dess utveckling, främja dess säkerhet och förbättra statistiken. Under 2004 fortsatte ECB att driva webbplatsen för ePSO (e-Payment Systems Observatory)⁵. Eurosystemet anordnade konferensen "E-betalningar utan gränser" i november 2004, som föregicks av publiceringen av ett diskussionsdokument om huvudfrågorna. Även om en del framsteg har gjorts totalt sett krävs det fortfarande mycket arbete för att skapa säkra, användarvänliga och effektiva gränsöverskridande e-betalningssystem. Detta gäller inte minst elektroniska massbetalningar, där det fortfarande finns stora skillnader mellan operativa egenskaper, avgifter och bestämmelser.

KORTBETALNINGSSYSTEM

Eurosystemet fäster stor vikt vid betalkort som ett av de viktigaste kontantlösa betalningsinstrumenten, inte minst i gränsöverskridande sammanhang. ECB utförde en undersökning för att få mer information om kortbetalningarnas struktur i Europa och om olika sätt att behandla och avveckla kortbetalningar. Undersökningen omfattade sådant som styrning, utfärdande och förvärv, allmän teknisk infrastruktur, samt riskhantering och rättslig struktur. ECB organiserade också en rundabordskonferens om betalkort som sammanförde större intressenter

4 "Towards a Single Euro Payments Area – Third progress report", ECB, december 2004.

5 ePSO är en plattform för utbyte av information om elektroniska betalningar. Webbplatsens adress är: <http://www.e-psy.info>.

och aktörer på detta område. Vid detta tillfälle uttryckte Eurosystemet ett växande intresse för detta område som en del av arbetet med att främja ett gemensamt eurobetalningsområde och flera frågor identifierades för uppföljning, bl.a. de avgifter som institut tar ut av varandra (interchange fees), godkännande av kort, regelverk och bedrägeribekämpning.

CLEARING- OCH AVVECKLINGSINFRASTRUKTUR FÖR VÄRDEPAPPER

I april 2004 publicerade Europeiska kommissionen ett meddelande om clearing och avveckling för offentligt samråd. I meddelandet beskrevs vilka åtgärder som kommer att vidtas för att främja europeisk integration och effektivitet på detta område. Eurosystemets svar på samrådet var positivt.⁶

ECB främjar integration och reformering av clearing och avveckling av värdepapper genom sitt deltagande i kommissionens expertgrupp för rådgivning och övervakning av clearing och avveckling som inrättades 2004. På så sätt bidrar ECB till samordningen av initiativ från den privata respektive offentliga sektorn och upprätthåller kontakter med marknaden i syfte att stödja undanröjandet av de tekniska hinder som identifierades av Giovannini-gruppen, ett forum av finansiella experter som ger råd till kommissionen i frågor som rör finanssektorn. ECB höll vidare ett gemensamt möte med sammanslutningen för europeiska värdepapperscentraler, ECSDA, och sammanslutningen för central- och östeuropeiska värdepapperscentraler som handlade om integrationen av clearing- och avvecklingssektorn i EU. ECB skulle välkomna ytterligare steg mot upprättandet av en gemensam europeisk sammanslutning för värdepapperscentraler.

Konsolideringen inom den europeiska värdepappersinfrastrukturen fortsatte under 2004 med samgåendet av den finska och den svenska värdepapperscentralen. Den nya gruppen planerar att på sikt använda en gemensam teknisk plattform.

ÖVERVAKNINGEN AV DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

ECB har utvecklat olika indikatorer för att mäta graden av finansiell integration i euroområdet. Flera sådana indikatorer ingick i ett dokument publicerat i ECB:s Occasional Papers-serie 2004.⁷ Indikatorerna tjänar som underlag för en utvärdering av hur långt integrationen har kommit på olika finansmarknader. I ruta 13 finns mer information om integrationen av euroområdets kreditmarknad. ECB kommer att fortsätta att mäta den finansiella integrationens framsteg.

6 "Communication on clearing and settlement – the Eurosystem's response", ECB, juli 2004.

7 Se L. Baele et al., "Measuring financial integration in the euro area", ECB Occasional Paper nr 14, maj 2004.

FINANSIELL INTEGRATION PÅ EUROOMRÅDETS KREDITMARKNAD

Jämförelsen av räntor mellan olika länder ger en viktig fingervisning om integrationen på den del av bankmarknaden som är inriktad på privatpersoner och mindre företag. När integrationen ökar kan skillnader mellan räntor på likartade bankprodukter förväntas minska mellan länderna. Skillnader mellan produkter och institut gör emellertid att det är svårt att i praktiken kontrollera om skillnaderna verkligen minskar. Detta gäller särskilt inom bankverksamhet inriktad på privatpersoner och mindre företag, eftersom marknaderna i euroområdet fortfarande huvudsakligen är lokala. Förutom de geografiska hindren finns det en rad andra orsaker till skillnader mellan länder, som ekonomiska, strukturella och institutionella faktorer. Det handlar till exempel om skillnader i lagstiftning, konkurrens, bank-kundförhållande och det finansiella systemets allmänna utveckling.

ECB:s harmoniserade räntestatistik kan användas för att mäta integrationen på euroområdets kreditmarknad. När uppgifterna tolkas bör man dock hålla i minnet att det inom varje räntekategori fortfarande kan finnas betydande olikheter mellan nationella serier. Det beror till exempel på aggregeringen av olika instrument inom de fastställda löptidskategorierna och aggregeringen av lån mot säkerhet och lån utan säkerhet inom samma kategori. Med hänsyn tagen till uppgifternas begränsningar tyder flera integrationsmått som baseras på räntornas spridning över euroländerna på att graden av integration varierar betydligt mellan olika marknadssegment. Den tycks till exempel vara högre för bostadslån till hushåll och för kortfristiga lån till icke-finansiella företag, och lägre för checkräkningskrediter till icke-finansiella företag och för konsumtionslån till hushåll.

4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR

En av Eurosystemets lagstadgade skyldigheter är att övervaka betalnings- och clearingsystemen. Syftet är att se till att betalningsflödena i ekonomin genomgående sker på ett effektivt och säkert sätt. Eurosystemet har också ett övergripande intresse av hur annan infrastruktur som används för överföring av värdepapper, t.ex. clearing- och avvecklingssystem, fungerar eftersom fallissemang vid avvecklingen av säkerheter kan påverka genomförandet av penningpolitiken och betalningssystemens funktion.

4.1 ÖVERVAKNING AV SYSTEMEN OCH INFRASTRUKTUREN FÖR STORA EUROBETALNINGAR

Eurosystemets övervakning omfattar alla system för eurobetalningar, inklusive dem som förvaltas av Eurosystemet självt. Eurosystemet tillämpar samma övervakningskrav på de egna systemen som på privata betalningssystem, dvs. de s.k. grundprinciper för systemviktiga betalningssystem som ECB-rådet antog 2001 som underlag för sin övervakningspolicy för systemviktiga betalningssystem.

TARGET OCH ANDRA SYSTEM FÖR STORA EUROBETALNINGAR

Övervakningsramen för Target har vidareutvecklats genom fastställandet av metodkrav som alla nationella centralbanker och ECB skall uppfylla i sin övervakning av Target. Targetövervakarna har även börjat titta på Target2 ur ett övervakningsperspektiv.

Under 2004 utvärderades systemen för stora eurobetalningar mot grundprinciperna, med utgångspunkt i situationen i mitten av 2003. Resultatet publicerades i maj 2004. Det konstaterades att alla Targetkomponenter uppnår en hög grad av uppfyllande av grundprinciperna. Några få möjliga förbättringar identifierades som rörde ekonomisk effektivitet och affärskontinuitet. Dessa frågor kommer att följas upp av Targets övervakningsansvariga och operatörer. Övervakarna av Target konstaterade att Targetoperatörerna spelar en viktig roll för att se till

att systemet är säkert genom sin riskhantering. Övervakarnas reaktion på den lägesrapport som Targetoperatörerna lade fram om risksituationen i Target var på det hela taget positiv. Översynen av privatägda system för stora eurobetalningar avslöjade inte några större brister.

EURO 1

Övervakningen av EURO 1 fokuserade på planerna hos EURO 1:s operatör EBA Clearing (EBA) att vidareutveckla den flexibla avvecklingsmekanismen, som gör det möjligt för banker att avveckla sina STEP 2-positioner i EURO 1 utan att bli direkta medlemmar/delägare i EURO 1. STEP 2 är EBA:s system för massbetalningar. Förutsatt att ECB ger sitt godkännande i egenskap av övervakare planerar EBA att utvidga denna funktion, som för närvarande är begränsad till "pre-fund participants" i EURO 1, så att alla deltagare kan överföra centralbankspengar till EURO 1 via Target för att öka sin förmedlingskapacitet i EURO 1.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Continuous Linked Settlement (CLS) är ett system för avveckling av valutatransaktioner enligt principen betalning mot betalning, vilket i hög grad undanröjer valutarisken. För närvarande avvecklar systemet transaktioner i 15 internationella valutor, vilka sedan december 2004 innefattar Hongkong dollar, nyzeeländska dollar, koreanska won och sydafrikanska rand.

I december 2004 förmedlade CLS i genomsnitt 69 000 affärer per dag till ett värde av 960 miljarder US-dollar.⁸ En undersökning som genomfördes av BIS i april 2004 visade att CLS täckte omkring en fjärdedel av hela valutamarknaden vid tidpunkten för undersökningen. Euro är den näst största avvecklingsvalutan efter US-dollar. I december 2004 uppgick avvecklingar i euro i CLS till i genomsnitt 309 miljarder euro per dag och svarade för 22 % av de totala avvecklingarna i fråga om värde (avvecklingar i US-dollar utgjorde 46 %). Eurons andel sjönk något jämfört med 2003 till följd av att fler valutor

⁸ Varje affär består av två transaktioner, en i varje valuta. I december 2004 avvecklade CLS således transaktioner till ett genomsnittligt dagligt värde av 1 920 miljarder US-dollar.

avvecklades i CLS samt på grund av omvärderingseffekter.

ECB har en dubbel roll när det gäller CLS genom att både delta i övervakningen av systemet och tillhandahålla avvecklingstjänster. ECB deltar i övervakningen av CLS som utförs genom ett samarbete mellan centralbanker i G10-länder och andra länder vars valutor avvecklas i systemet. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve har huvudansvaret för övervakningen. Under 2004 var ECB:s övervakning mestadels inriktad på att ytterligare stärka CLS och se till att ett objektivet regelverk utarbetas för nya valutor.

ECB anser att CLS är en mycket vederhäftig lösning för att minska valutarisken i eurotransaktioner. Ändå avvecklas bara en minoritet av alla valutatransaktioner mellan banker som involverar euron i CLS. Bankerna har därför uppmanats att se över sin avvecklingspraxis för valutatransaktioner och överväga om de vidtar lämpliga metoder för att minska denna risk.

SWIFT

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) är ett nätverk som erbjuder säker förmedling av finansiella meddelanden mellan finansinstitut. Trots att det inte är en bank eller ett finansinstitut övervakas systemet av centralbankerna eftersom det spelar en viktig roll för hela det internationella finansiella systemets funktion. ECB medverkar i övervakningen av SWIFT, som sker genom ett samarbete mellan G10-centralbankerna med den belgiska centralbanken som huvudansvarig. År 2004 stärktes övervakningsbestämmelserna för att se till att alla G10-övervakare deltar i tillräcklig omfattning och för att möjliggöra en effektivare rapportering och kommunikation mellan SWIFT och övervakarna. Övervakningen inriktades främst på SWIFT-systemets förmåga att stå emot kriser, internationella riskhanteringsprocesser och bytet från SWIFT:s gamla meddelandenätverk till SWIFTNet, som är en internetbaserad teknikinfrastuktur.

KORRESPONDENTBANKVERKSAMHET

Banker har ofta arrangemang för att utföra betalningar och relaterade tjänster för varandras räkning, i första hand för betalningar över nationella gränser. Sådana arrangemang kallas korrespondentbankverksamhet. Under 2004 genomförde Eurosystemet sin fjärde undersökning av korrespondentbankverksamheten som bekräftade att korrespondentbankförbindelserna i euro är starkt koncentrerade till ett fåtal aktörer i EU. Detta utgör för närvarande inte någon omedelbar systemrisk, men Eurosystemet kommer med tanke på sitt intresse av stabiliteten i hela det finansiella systemet att fortsätta att noga följa utvecklingen på detta område.

4.2 SYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

ÖVERVAKNINGEN AV SYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

På grundval av de standarder för övervakning av system för massbetalningar i euro som ECB-rådet antog 2003 genomfördes under 2004 en klassificering som ledde till att 15 system fastställdes ligga inom ramen för Eurosystemets övervakning. Sex klassificerades som "systemviktiga" och måste därför uppfylla alla tio grundprinciperna. Sju anses vara "av stor betydelse" och måste följaktligen uppfylla Eurosystemets standarder för massbetalningssystem (som är en underkategori till grundprinciperna). Två hamnade utanför båda dessa kategorier och kommer att underställas övervakningskrav som skall fastställas för dem av relevanta övervakare. System som betraktas som "systemviktiga" eller "av stor betydelse" utvärderas mot övervakningsstandarderna av relevanta nationella centralbanker, medan ECB ansvarar för utvärderingen av EBA:s STEP 2-system. Hela utvärderingen samordnas av Eurosystemet som även ser till att den genomförs på ett enhetligt sätt i alla länder.

E-PENNINGSYSTEM

Efter fastställandet 2003 av säkerhetsmål för e-penningsystem och på grundval av frivilliga bedömningar av vissa e-penningsystem började

Eurosystemet 2004 att finjustera metodkraven och direktiven för den utvärdering av relevanta system som planeras 2005.

4.3 CLEARING- OCH AVECKLINGSSYSTEM FÖR VÄRDEPAPPER

Eurosystemet har två funktioner när det gäller clearing- och avvecklingssystem för värdepapper och övervakningen av dessa. För det första undersöker ECB-rådet om värdepappersavvecklingssystemen i EU uppfyller nio särskilda användarkrav.⁹ För det andra samarbetar Eurosystemet med andra myndigheter som ansvarar för reglering och övervakning av clearing- och avvecklingssystemen för värdepapper på EU-nivå. I det här sammanhanget uppmuntrade ECB till debatt om ett alleuropeiskt regelverk för clearing och avveckling genom sitt deltagande i kommissionens expertgrupp för rådgivning och övervakning av clearing och avveckling. ECBS:s samarbete med Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) har spelat en central roll för utvecklingen av alleuropeiska standarder som skall tillämpas på clearing och avveckling. ECB bidrog vidare till Group of Thirty, en internationell tankesmedja, för att se till att gruppens rekommendationer om clearing och avveckling, som publicerades 2003, genomförs på ett sätt som är förenligt med EU:s initiativ. ECB formade också kommissionens initiativ att uppdatera direktivet om slutgiltig avveckling, som ursprungligen antogs 1998. ECB bidrog slutligen till rekommendationerna för centrala motparter som har tagits fram av Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och den internationella organisationen för tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet (IOSCO).

UTVÄRDERING AV SYSTEMEN FÖR VÄRDEPAPERSAVVECKLING

Alla Eurosystemets kredittransaktioner måste täckas av tillräckliga säkerheter i form av godtagbara tillgångar. Det kan handla om värdepapper som tillhandahålls Eurosystemet via avvecklingssystem som är specialiserade på att överföra äganderätten till, eller likvärdiga rät-

tigheter i, godtagbara värdepapper från en part till en annan. För att se till Eurosystemet inte exponeras för alltför stora risker under denna process görs varje år en utvärdering av de värdepappersavvecklingssystem som används utifrån nio användarkrav.¹⁰ Utvärderingen 2004 omfattade 18 värdepappersavvecklingssystem. Utvärderingen visade att systemen i hög grad uppfyller kraven och att ansträngningar görs för att åstadkomma ytterligare förbättringar. En del system har förbättrat sin driftsäkerhet och åtgärder har vidtagits för att stärka systemoperatörernas finansiella situation. Eurosystemet övervakar och välkomnar alla ansträngningar för att förbättra effektiviteten och säkerheten i de värdepappersavvecklingssystem som används i dess kredittransaktioner.

SAMARBETE MED EUROPEISKA VÄRDEPAPPERSTILLSYNSKOMMITTÉN

År 2001 godkände ECB-rådet en ram för samarbete om clearing- och avvecklingssystem för värdepapper mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR). En arbetsgrupp tillsattes med representanter från alla centralbanker inom ECBS och alla tillsynsmyndigheter inom CESR. Arbetsgruppen upprättade en rapport om standarder för clearing och avveckling av värdepapper i EU¹¹ som godkändes av både ECB-rådet och CESR i oktober 2004. Med utgångspunkt i de rekommendationer för värdepappersavvecklingssystem som CPSS och IOSCO (de s.k. CPSS-IOSCO-rekommendationerna) har lagt fram presenterade arbetsgruppens rapport 19 standarder som skall öka säkerheten, stabiliteten och effektiviteten inom clearing och avveckling av värdepapper i EU (se ruta 14). Jämfört med CPSS-IOSCO-rekommendationerna försöker arbetsgruppens standarder fördjupa och stärka kraven på vissa områden utifrån vad som utmärker de europe-

9 Eftersom det saknas harmoniserade övervakningsstandarder i EU har användarkraven kommit att betraktas som gemensamma standarder för avvecklingssystemen för värdepapper i EU, vilket är skälet till att de tas upp i detta kapitel. Användarkraven är emellertid inte avsedda att vara en heltäckande uppsättning standarder för övervakningen av avvecklingssystemen för värdepapper.

10 "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", januari 1998.

11 Tillgänglig på ECB:s webbplats.

iska marknaderna. Det övergripande målet med ECBS-CESR:s standarder är att främja integrationen av EU:s kapitalmarknader och de lägger därför större vikt vid gemensamma lösningar och systemens kompatibilitet. Hänsyn har tagits till kommissionens arbete på detta område.

Arbetsgruppen har utfört sitt arbete på ett öppet sätt. Berörda parter inom clearing och avveckling av värdepapper har vid flera tillfällen uppmanats inkomma med synpunkter på arbetet. Dessa synpunkter har noga beaktats och arbetsgruppen har på alla sätt försökt ta hänsyn till dem i standarderna. Standarderna kommer att tillämpas så snart en metod för utvärdering av system har utarbetats som en uppföljning av rapporten. Sedan oktober 2004 har gruppen fortsatt sitt arbete inom följande fyra områden: i) utarbetande av en utvärderingsmetod för standarderna för värdepappersavvecklingssystem, ii) utveckling av standarder och en metod



att utvärdera centrala motparter, iii) analys av frågor rörande viktiga depåhållare, och iv) analys av frågor där det kan vara av intresse för lagstiftande och övervakande myndigheter att samarbeta.

Ruta 14

STANDARDER FÖR CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER I EU

Standard 1: Rättslig ram

System för clearing och avveckling av värdepapper och länkar mellan sådana system skall ha en väl underbyggd, tydlig och öppen rättslig grund i relevanta rättsskipningsområden.

Standard 2: Affärsbekräftelse och avvecklingsmatchning

Affärer mellan direkta marknadsdeltagare bör bekräftas så snart som möjligt efter affärens genomförande, dock senast affärsdagen (T+0). Om affärer mellan indirekta marknadsdeltagare (t.ex. institutionella investerare) måste bekräftas bör detta ske så snart som möjligt efter affärens genomförande, helst på T+0 och senast T+1.

Avvecklingsinstruktioner bör matchas så snart som möjligt och, för avvecklingscykler som sträcker sig längre än T+0, senast dagen före den angivna avvecklingsdagen.

Standard 3: Avvecklingscykler och öppettider

Rullande avveckling bör införas på alla värdepappersmarknader. Slutlig avveckling bör ske senast T+3. Fördelarna och kostnaderna med avvecklingscykler i hela EU som är kortare än T+3 bör utvärderas.

Värdepapperscentraler och, i relevanta fall, centrala motparter bör harmonisera sina öppettider och åtminstone vara öppna under Targets öppettider för transaktioner i euro.

Standard 4: Centrala motparter

Fördelarna och kostnaderna med att upprätta en central motpart bör utvärderas. Om en sådan mekanism införs bör den centrala motparten noggrant kontrollera de risker den tar på sig.

Standard 5: Värdepapperslån

Utlåning och upplåning av värdepapper (eller återköpsavtal och andra ekonomiskt likvärdiga transaktioner) bör uppmuntras som en metod för att undvika att fallissemang och för att påskynda avvecklingen av värdepapper. Hinder som försvårar värdepapperslån för detta ändamål bör undanröjas. Arrangemangen för värdepapperslån bör vara stabila, säkra och effektiva.

Standard 6: Värdepapperscentraler

Värdepapper bör i största möjliga utsträckning bindas eller dematerialiseras och överföras genom elektroniska registreringar hos värdepapperscentralen. För att skydda värdepappers-emissioners integritet och investerarnas intressen bör värdepapperscentralen säkerställa att emission, innehav och överföring av värdepapper sker på ett lämpligt sätt.

Standard 7: Leverans mot betalning

Full kreditrisk bör undanröjas genom att värdepappersöverföringar kopplas till överföringar av medel så att leverans sker mot betalning.

Standard 8: Tidpunkt för slutlig avveckling

Slutlig avveckling intradag bör möjliggöras genom förmedling i realtid och/eller satsvis för att minska riskerna och möjliggöra effektiv avveckling mellan system.

Standard 9: Kontroller av kredit- och likviditetsrisker

För att upprätthålla systemstabilitet är det viktigt att värdepapperscentralernas verksamhet följer utan avbrott. När en värdepapperscentral enligt nationell lagstiftning har rätt att bevilja kredit bör den därför begränsa sin kreditgivning till vad som är absolut nödvändigt för att värdepappersavveckling och tillgångstjänster skall kunna tillhandahållas på ett smidigt sätt. Värdepapperscentraler som beviljar kredit (inkl. intradagskredit och kredit över natten) bör fullt ut säkra sina kreditexponeringar när detta låter sig göras. Osäkrade krediter bör inskränkas till ett begränsat antal tydligt angivna fall och underställas tillräckliga riskkontrollåtgärder, bl.a. gränser för riskexponering, motpartens kvalitet och kreditens löptid.

De flesta depåhållare är underställda EU:s förordningar om bankverksamhet. För dem som hanterar betydande arrangemang för avveckling av värdepapperstransaktioner, och för att begränsa den systemrisk som är knuten till deras värdepappersavveckling, bör nationella värdepapperstillsynsmyndigheter, banktillsynsmyndigheter och övervakare granska dessa depåhållares riskhanteringspolitik för att bedöma om de är tillräckliga för de risker som uppstår för det finansiella systemet. Möjligheten att öka säkerheterna för kreditexponeringar, bl.a. intradagskredit, bör särskilt utredas.

Operatörer av nettoavvecklingssystem bör införa riskkontroller som åtminstone säkerställer avveckling i tid om den deltagare som har den största betalningsskyldigheten fallerar. De bästa kontrollerna är en kombination av krav på säkerheter och gränser för utlåning.

Standard 10: Tillgångar för kontantavveckling

Tillgångar som används för att avveckla betalningsskyldigheter i samband med värdepapperstransaktioner bör medföra små eller inga kredit- eller likviditetsrisker. Om centralbankspengar inte används måste åtgärder vidtas för att skydda deltagarna i systemet mot potentiella förluster och likviditetstryck som beror på fallissemang hos den kontantavvecklingsaktör vars tillgångar används för detta ändamål.

Standard 11: Driftsäkerhet

Sådant som kan ge upphov till operativa risker under clearing- och avvecklingsprocessen bör identifieras, övervakas och regelbundet utvärderas. Operativa risker bör minimeras genom utveckling av lämpliga system och effektiva kontroller och rutiner. System och närliggande funktioner bör i) vara tillförlitliga och säkra, ii) baseras på stabila tekniska lösningar, iii) utvecklas och upprätthållas i enlighet med beprövade metoder, iv) ha tillräcklig och anpassningsbar kapacitet, v) ha lämpliga arrangemang för affärskontinuitet och återupptagande i händelse av katastrof, och vi) ofta underställas en oberoende översyn beträffande de förfaranden som möjliggör ett snabbt återupptagande av verksamhet och fullbordning av avvecklingsprocessen.

Standard 12: Skydd för kunders värdepapper

Enheter som håller värdepapper i depå bör tillämpa redovisningsmetoder och skyddsrutiner som ger ett fullgott skydd för kundernas värdepapper. Kundernas värdepapper måste skyddas mot kreditorers anspråk som riktas mot alla enheter som är involverade i depåkedjan.

Standard 13: Styrning

Bestämmelser om styrning hos värdepapperscentraler och centrala motparter bör syfta till att uppfylla krav som följer av allmänintresset och främja ägarnas och marknadsdeltagarnas mål.

Standard 14: Tillträde

Värdepapperscentraler och centrala motparter bör ha sakliga och offentliga kriterier för deltagande som skapar ett rättvist och öppet tillträde. Regler och krav som begränsar tillträdet bör syfta till riskkontroll.

Standard 15: Effektivitet

System för clearing och avveckling av värdepapper bör samtidigt som de sörjer för säkra transaktioner även vara effektiva.

Standard 16: Kommunikationsförfaranden, meddelandestandarder och automatiserad hantering (STP)

Enheter som tillhandahåller clearing och avveckling av värdepapper, och deltagare i deras system, bör använda eller möjliggöra relevanta internationella kommunikationsförfaranden och standarder för meddelanden och referensdata för att underlätta effektiv clearing och avveckling mellan olika system. Detta främjar automatiserad hantering (STP) genom hela värdepapperstransaktionen.

Tjänsteleverantörer bör övergå till STP för att bidra till snabb, säker och kostnadseffektiv hantering av värdepapper, inbegripet bekräftelse, matchning, nettning, avveckling och depåhållning.

Standard 17: Öppenhet

Värdepapperscentraler och centrala motparter bör ge marknadsdeltagarna tillräcklig information för att de skall kunna identifiera och korrekt bedöma risker och kostnader i samband med clearing och avveckling av värdepapper.

Stora depåhållare bör ge tillräcklig information för att kunderna skall kunna identifiera och korrekt bedöma riskerna med clearing och avveckling av värdepapper.

Standard 18: Lagstiftning och övervakning

Enheter som tillhandahåller clearing och avveckling av värdepapper bör som ett minimikrav vara underställda öppen, enhetlig och effektiv lagstiftning och övervakning. System/arrangemang för clearing och avveckling av värdepapper bör som ett minimikrav vara underställda öppen, enhetlig och effektiv övervakning av centralbanker. Centralbanker, värdepapperstillsynsmyndigheter och banktillsynsmyndigheter bör ha ett effektivt och öppet samarbete både på nationell nivå och internationellt (särskilt inom EU).

Standard 19: Risker i länkar mellan system¹

Värdepapperscentraler som etablerar länkar för att avveckla affärer mellan system bör utforma och sköta dessa länkar på ett sätt som effektivt minskar de risker som är förbundna med avveckling mellan system.

¹ Denna standard omfattar inte länkar som etablerats av centrala motparter. Denna fråga kommer att tas upp i ECBS-CESR:s kommande arbete om centrala motparter.

Konstnär

Ana Luísa Ribeiro

Titel

Untitled, 2002

Material

Olja på duk

Format

150 × 230 cm

© Europeiska centralbanken



KAPITEL 4

EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR

I EUROPEISKA FRÅGOR

I.1 POLICYFRÅGOR

STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

Under 2004 konstaterades att två euroländer – Grekland och Nederländerna – och sex av de tio nya EU-medlemsstaterna – Tjeckien, Cypern, Ungern, Malta, Polen och Slovakien – befann sig i en situation med ett alltför stort underskott (se även avsnitt 2.5 i kapitel 1). De förfaranden vid alltför stora underskott som inleddes 2003 för Frankrike och Tyskland fortsatte att vara tillämpliga, även om de i praktiken sköts upp efter Ekofinrådets slutsatser av den 25 november 2003. I dessa slutsatser angavs att Frankrike och Tyskland skulle vidta åtgärder för att komma tillrätta med de alltför stora underskotten senast 2005, i stället för 2004, vilket hade angivits i Ekofinrådets rekommendationer till dessa länder enligt artikel 104.7 i fördraget. Förfarandet vid alltför stora underskott för Portugal upphävdes.

I juli 2004 ogiltigförklarade domstolen Ekofinrådets slutsatser av den 25 november 2003 med avseende på Frankrike och Tyskland till den del de innehöll ett beslut att skjuta upp förfarandet vid alltför stora underskott och att ändra de tidigare rekommendationerna till de två länderna. Domstolen underströk att de regler och förfaranden som föreskrivs i fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten samt kommissionens initiativrätt alltid måste respekteras.

ECB uttryckte sin tillfredsställelse över att domen bekräftade att de regler och förfaranden som finns fastställda i fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten tillämpas i sin helhet. ECB uppmanade de berörda institutionerna att vidta de åtgärder som krävdes för att till fullo tillämpa dessa regler och förfaranden.

I september 2004 utfärdade kommissionen ett meddelande om bättre ekonomisk styrning och förtydligande av hur stabilitets- och tillväxtpakten skall genomföras. Detta meddelande innehöll olika förslag för att reformera pakten. I förslagen om paktens förebyggande del ingick att se till att tidigare åtgärder vidtas för att korrigera en otillräcklig utveckling genom att aktivt

utfärda varningar i god tid, att definiera om de medelfristiga målen för budgetsaldot så att nationella förutsättningar beaktas samt att ge ökad vikt åt skuldsättning och hållbarhet i de offentliga finanserna i övervakningen av dem. I förslagen om paktens åtgärdsdel ingick en ändring av definitionen av de särskilda omständigheter under vilka ett budgetunderskott över referensvärdet på 3 % av BNP inte anses vara alltför stort, att ändra anpassningsbanan för att korrigera ett alltför stort underskott samt att klargöra skuldriteriet.

Under debatten om reformen av stabilitets- och tillväxtpakten uttryckte ECB-rådet uppfattningen att förbättringar i tillämpningen av pakten vore möjliga och skulle vara till stor nytta. På detta område var Europeiska kommissionens förslag för att förbättra tillämpningen av de förebyggande bestämmelserna i pakten användbara. Samtidigt varnade ECB-rådet för att ändra i pakten, särskilt i förfarandet vid alltför stora underskott. ECB-rådet ansåg att trovärdigheten hos gränsvärdet 3 % för underskottet var väsentlig för att förankra förväntningar om budgetdisciplin.

I september 2004 rapporterade Grekland uppgifter om underskott och skuldsättning för perioden 2000–2003 som låg avsevärt högre än de tidigare lämnade uppgifterna. Underskottskvoten överskred referensvärdet på 3 % av BNP. Senare lämnades reviderade budgetuppgifter för perioden 1997–1999 som också visade underskott på över 3 % av BNP (se även kapitel 1.2.5). ECB anser att det är mycket viktigt med en tillförlitlig sammanställning och en korrekt rapportering av statistik över de offentliga finanserna i rätt tid för en trovärdig budgetövervakning och för EMU:s trovärdighet i allmänhet. De europeiska redovisningsreglerna måste följas i sin helhet i redovisningen av utgifter och inkomster av olika slag. Tillämpningen av reglerna skall vara konsekvent och stabil över tiden samt enhetlig för alla medlemsstater.

LISSABONSTRATEGIN

Vid sitt möte i Lissabon i mars 2000 fastställde Europeiska rådet en strategi över tio år – Lis-

sabonstrategin – som skulle göra EU till ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi, med möjlighet till hållbar ekonomisk tillväxt med fler och bättre arbetstillfällen och en högre grad av social sammanhållning” senast 2010. De framsteg som gjorts inom ramen för Lissabonstrategin fram till 2004 var blandade. Framsteg har gjorts inom vissa områden, t.ex. vad gäller arbetsmarknaderna. I de flesta fall har emellertid framstegen varit måttliga. Det stod klart att det var nödvändigt att väsentligt öka reformtakten om Lissabonmålen för 2010 skall uppnås.

Till följd av detta beslutade Europeiska rådet vid sitt vårmöte 2004 att utarbeta en interimrapport om Lissabonstrategin. Som ett första steg uppmanade det kommissionen att inrätta en högnivågrupp under ledning av Wim Kok, för att göra en oberoende översyn av de framsteg som gjorts inom ramen för Lissabonstrategin som skulle ligga till grund för kommissionens och EU-rådets halvtidsöversyn. Meningen är att översynen skall färdigställas i tid för Europeiska rådets vårmöte i mars 2005.

Högnivågruppen lade fram sin rapport – *Möta utmaningen* – i november 2004. I rapporten underströks att mot bakgrund av de dubbla utmaningarna från den globala konkurrensen och de åldrande befolkningarna, är status quo inte en valmöjlighet för EU, särskilt inte om unionen skall kunna behålla och förbättra sin samhällsmodell. I rapporten drogs slutsatsen att Lissabonstrategins ambitiösa mål och tidsfristen 2010 för att uppnå dem därför måste upprätthållas. Gruppen uppmanade till bättre prioriteringar av målen och snabba åtgärder inom fem politikområden: kunskapsområdet, den inre marknaden, affärsklimatet, arbetsmarknaden och en hållbar miljöutveckling.

ECB har vid upprepade tillfällen ställt sig bakom Lissabonstrategins ambitioner och uttryckt sitt starka stöd för alla de åtgärder som regeringar och arbetsmarknadens parter vidtar. ECB har dessutom manat till ett snabbare genomförande av de erforderliga åtgärderna och till effektivare jämförelsenormer för att



mäta reformframstegen. Reformerna är absolut nödvändiga för att främja framtida tillväxt och sysselsättningstillfällen och för att förbättra euroområdet motståndskraft mot ekonomiska störningar. Reformerna inom i synnerhet arbets-, kapital-, varu- och tjänstemarknaderna kan främja investeringar och minska fortsatt inflation genom ökad konkurrens. EU bör utnyttja halvtidsöversynen till att blåsa nytt liv i Lissabonstrategin och öka takten för strukturreformerna.

1.2 INSTITUTIONELLA FRÅGOR

EN KONSTITUTION FÖR EUROPA

Vid regeringskonferensens slutmöte den 17–18 juni 2004 nådde stats- eller regeringscheferna en överenskommelse om fördraget om upprättande av en konstitution för Europa (den europeiska konstitutionen). Det konstitutionella fördraget undertecknades i Rom den 29 oktober 2004. Sedan konstitutionen ratificerats av samtliga 25 medlemsstater i enlighet med deras nationella förfaranden, kommer den att träda i kraft den 1 november 2006. Flera medlemsstater kommer att hålla en folkomröstning om den nya konstitutionen.

ECB följde regeringskonferensens arbete mycket nära och bidrog både formellt och informellt i överläggningarna om frågor som berör ECB:s, Eurosystemets och ECBS uppgifter och uppdrag. I enlighet med artikel 48 i Fördraget om Europeiska unionen hördes ECB och den 19 september 2003 antog ECB-rådet ett yttrande om utkastet till Fördrag om upprättande av en konstitution för Europa.¹ Dessutom skrev ECB:s ordförande två brev till EU-rådets ordförande – i november 2003 och april 2004 – för att mer utförligt redogöra för denna ståndpunkt.

ECB välkomnade det arbete som utförts av Europeiska konventet för Europas framtid, och av den efterföljande regeringskonferensen, för att förenkla, samordna och tydliggöra EU:s rättsliga och institutionella ramverk. Man klargjorde också att de rådande bestämmelserna om EMU är sunda, både vad gäller målen och ansvarsfördelningen.

ECB ansåg det särskilt viktigt att prisstabilitet inte bara borde förbli huvudmålet för ECB och ECBS utan även ett fastställt mål för EU. I konstitutionen bekräftas denna uppfattning fullt ut.

ECB ansåg vidare att det var absolut nödvändigt för att framgångsrikt kunna utföra sina uppgifter att bevara ECB:s och ECBS särskilda institutionella grunddrag, som särskiljer ECB från övriga europeiska institutioner. Konstitutionen bevarar dessa särskilda institutionella grunddrag genom att bekräfta ECB:s, ECBS och de nationella centralbankernas oavhängighet samt ECB:s status som juridisk person och dess föreskriftsrätt. Detta understryker ytterligare ECB:s särställning genom att ECB klassificeras som en av "Unionens övriga institutioner och dess rådgivande organ". ECB förtecknas således separat från "Unionens institutioner", dvs. Europaparlamentet, Europeiska rådet, ministerrådet, Europeiska kommissionen och Europeiska unionens domstol, som ingår i EU:s "institutionella ram".

På särskild begäran av ECB har beteckningen "Eurosystemet" införts i konstitutionen. Denna

beteckning, som avser ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, antogs av ECB-rådet 1999 och bidrar till att skilja mellan ECBS, som avser alla centralbanker i EU, och euroområdets centralbankssystem. Beteckningen "Eurosystemet" speglar också väl det faktum att ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet är integrerade delar av ett och samma system (se även kapitel 8).

När det gäller ovan nämnda anser ECB att konstitutionen bekräftar EU:s gällande monetära ordning. Den skulle välkomna om ratificeringsprocessen kunde slutföras framgångsrikt.

EUROGRUPPENS NYA ARBETSMETODER

Under Ekofinrådets informella möte den 10–11 september 2004 i Scheveningen i Nederländerna enades euroområdets ekonomi- och finansministrar om nya arbetsmetoder för Eurogruppen. Syftet med dessa nya arbetsmetoder är att stärka Eurogruppens effektivitet och genomslagskraft.

De nya metoderna inbegriper mer framåtblickande strategiska diskussioner, särskilt om strukturreformer, och inrättandet av en post som ordförande för Eurogruppen för en tvåårsperiod i stället för det hittillsvarande roterande ordförandeskapet var sjätte månad. Eurogruppens ordförande väljs med enkel majoritet av Eurogruppens medlemmar. Vid mötet i Scheveningen valdes Luxemburgs premiärminister och finansminister Jean-Claude Juncker till Eurogruppens första ordförande för tvåårsperioden 2005-2006.

ECB, som regelbundet inbjuds att delta i Eurogruppens möten, medverkade i översynen av gruppens arbetsmetoder. ECB ansåg att dessa nya arbetsmetoder, inklusive inrättandet av ett stabilt ordförandeskap, skulle bidra till att göra Eurogruppen effektivare och öka dess genomslagskraft. De nya metoderna medför inga förändringar i fördelningen av uppgifter mellan ECB och euroområdets finansministrar inom ramen för EMU. De understryker emellertid

¹ CON/2003/20.

regeringarnas gemensamma ansvar för en sund finanspolitik och strukturpolitik, som är nödvändig för den gemensamma valutans fortsatta framgång.

2 INTERNATIONELLA FRÅGOR

2.1 HUVUDDRAG I UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Den makroekonomiska politiken i världsekonomin, särskilt politiken i de ledande industriländerna, är en viktig del av den omvärldsmiljö som ECB måste ta hänsyn till vid genomförandet av dess penningpolitik och övriga uppgifter. Eurosystemet deltar i övervakningen av denna makroekonomiska politik inom ramen för internationella finansiella institut och fora, främst vid möten i för IMF:s exekutivstyrelse, Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), G7-ländernas finansministrar och centralbankschefer samt G10-ländernas centralbankschefer. Syftet är för ECB:s del att utbyta åsikter och granska policyalternativ som främjar en stabil makroekonomisk miljö, en sund makroekonomisk politik och prisstabilitet i euroområdet.

Utvecklingen i omvärlden under 2004 kännetecknades av kraftig ekonomisk tillväxt och mestadels begränsade inflationstryck. Det förelåg en välkommen återhämtning i produktionen i flera utvecklade ekonomier, liksom i Latinamerika, som sammanföll med fortsatt snabb uppgång i tillväxtmarknadsekonomierna i Asien och Östeuropa. Dock fanns det också obalanser i världsekonomin – inbegripet externa obalanser i den amerikanska ekonomin – som bestod eller till och med förvärrades.

Vid flera tillfällen underströk ECB de risker och den osäkerhet som fortsatta sådana obalanser i världsekonomin för med sig. På det hela taget delar ECB den gängse uppfattningen i världssamfundet att det finns tre huvudkrav för anpassningsprocessen: att ta itu med den negativa balansen sparande/investeringar i de länder som uppvisar underskott, att främja högre hållbar tillväxt genom strukturreformer i länder med relativt låg potentiell tillväxt, samt att främja ökad rörlighet i växelkurserna i de större länder och ekonomiska områden som saknar sådan rörlighet. När det gäller växel-

kursutvecklingen betonade G7-länderna i sina kommunikéer under 2004 och i februari 2005 att växelkurserna bör spegla ekonomiska fundamenta och att överdriven volatilitet och oordnade rörelser i växelkurserna inte är önskvärda för den ekonomiska tillväxten.

De östasiatiska ländernas ökade betydelse för världsekonomin, som speglas i deras påtagliga bidrag till världens produktion och handel, var en av de större frågorna under 2004. ECB följde noga utvecklingen i dessa länder och stärkte sina direkta förbindelser med centralbanker i Asien genom att tillsammans med Monetary Authority of Singapore organisera ett högnivåseminarium med deltagande av de elva cheferna från Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP)², cheferna för de nationella centralbankerna i euroområdet samt ECB:s ordförande. Seminariet, som ägde rum i Singapore i juli 2004, inriktades på den ökande ekonomiska tyngden hos många östasiatiska länder, den roll som internationella valutor spelar samt den regionala integrationen och det regionala samarbetet.

Kapitalflödena till tillväxtmarknadsekonomierna, som ECB fortlöpande övervakar till följd av deras betydelse för den internationella finansiella stabiliteten, fortsatte att utvecklas stabilt under 2004, liksom de ekonomiska utfallen i dessa länder i största allmänhet. Avgörande faktorer var gynnsamma externa finansieringsförhållanden, höga internationella priser för deras exportvaror och en återhämtning i importefterfrågan från de utvecklade ekonomierna. Till följd av detta uppnåddes överskott i bytesbalanserna och utlandsskulden sjönk i allmänhet, även om skuldsättningen förblev hög i ett antal länder. De gynnsamma finansieringsförhållandena innebar att offentliga och privata låntagare i tillväxtmarknadsekonomierna i högre grad utnyttjade de internationella obligationsmarknaderna och därmed band lånebeloppen till låga räntor. Efter den tillfälliga uppgången under andra kvartalet 2004 föll obli-

² De länder som ingår i EMEAP är Australien, Filippinerna, Hongkong SAR, Indonesien, Japan, Kina, Malaysia, Nya Zeeland, Singapore, Sydkorea och Thailand.

gationsräntorna i tillväxtmarknadsekonomierna i förhållande till industriländerna tillbaka till historiskt sett låga nivåer senare under året.

Slutligen granskades även euroområdet som en del av den internationella övervakningen. Både IMF och OECD fortsatte att regelbundet granska den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet, utöver deras granskning av de enskilda euroländerna. IMF:s artikel IV-konsultationer och den granskning som görs av OECD:s ekonomisk-politiska kommitté gav tillfälle till ett givande åsiktsutbyte mellan dessa internationella organisationer och ECB, Eurogruppens ordförandeskap och Europeiska kommissionen. Efter dessa diskussioner publicerade IMF och OECD var sin rapport som innehöll en bedömning av politiken i euroområdet.³ Under båda de granskningar som genomfördes under 2004 uppmärksammades särskilt de tio nya medlemsstaternas anslutning till EU den 1 maj 2004.

DEN INTERNATIONELLA FINANSIELLA ARKITEKTUREN

Till följd av EU:s höga integration i världsekonomin har ECBS och Eurosystemet ett intresse av att det internationella finansiella systemet fungerar smidigt. De bidrar därför aktivt till de pågående diskussionerna om den internationella finansiella arkitekturen, också genom att delta i relevanta internationella institutioner och fora. I vissa av dessa institutioner och fora deltar ECB direkt, medan den i andra har beviljats observatörsstatus. ECBS deltar även i detta arbete som bedrivs på europeisk nivå, särskilt i Ekonomiska och finansiella kommittén.

I samband med det arbete som bedrivs av G10-ländernas finansministrar och centralbankschefer välkomnade ECB att särskilda klausuler i lånekontrakt (CACs) – kontraktsmässiga bestämmelser som är utformade främst för att underlätta skuldombförhandlingar vid betalningsinställelser – införts i större omfattning vid utgivningen av statsobligationer. På mindre än två år har införandet av CACs i utgivningar av statsobligationer under New Yorks lag blivit

standard, dock utan att helt motsvara rekommendationerna från G10.

ECB diskuterade också andra aspekter på den privata sektorns medverkan i hanteringen av finansiella kriser och gick igenom erfarenheterna från olika instrument för att främja sådan medverkan. Vidare övervakade den framstegen i utvecklingen av ”Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets”, som lades fram i november 2004 av en grupp utgivare av statsobligationer och privata fordringsägare i tillväxtmarknadsekonomier. Dessa principer, som tidigare gick under namnet ”Code of Conduct”, syftar till att främja offentliggörandet av information om skuldsättningen, en löpande dialog mellan låntagare och fordringsägare, skuldombförhandlingar i god tro samt rättvis behandling av alla berörda fordringsägare. Principerna, som välkomnades av G20-gruppens finansministrar och centralbankschefer, behandlar några betydelsefulla återstående luckor i den internationella finansiella arkitekturen. Sedan de genomförts bör de bidra påtagligt till de långsiktiga strävandena att bygga ett system som främjar internationellt samarbete, tillväxt och finansiell stabilitet.

Ett annat ämne som övervakades av ECB var IMF:s finansiella ställning. Vid sitt möte i oktober 2004 konstaterade finansministrarna och centralbankscheferna i G10-länderna att IMF:s starka finansiella ställning, som var väsentlig för att IMF skulle kunna fylla sina uppgifter, skulle ställas inför utmaningar i samband med världsekonomin fortsatta utveckling. För att klara av dessa utmaningar skulle det krävas ett antal åtgärder, bl.a. en mer effektiv övervakning, en starkare betoning av skuldållbarheten vid lånebeslut, ett strikt iakttagande av det nyligen överenskomna regelverket för utlåning över de normala lånegränserna samt eventuella andra förändringar i IMF:s finansiella struktur för att främja återbetalning av lånebeloppen i tid och undvika återkommande fondprogram.

3 IMF: ”Euro Area Policies: Staff Report”, augusti 2004; OECD: ”Economic Survey – Euro Area 2004”, juli 2004.



REGIONAL INTEGRATION OCH REGIONALT SAMARBETE

Eftersom EU i sig är ett resultat av en långvarig process av regional ekonomisk integration har ECB blivit en naturlig partner till monetära myndigheter i flera regionala grupperingar i världen, som ber ECB att dela med sig av sina erfarenheter till penningpolitiska beslutsfattare och, någon enstaka gång, akademiker. I detta sammanhang är ECB intresserad inte bara av att redogöra för de europeiska erfarenheterna, särskilt inom området monetärt samarbete, utan likaså av att inhämta kunskaper om den regionala ekonomiska integration som sker utanför EU.

I september 2004 hölls en G20-workshop i Peking om regional ekonomisk integration i ett internationellt sammanhang, som organiserades av People's Bank of China och ECB. Bland de frågor som diskuterades ingick förutsättningarna för regionala samarbetsavtal, den optimala ordningsföljden för integrationsprocesserna och monetärt och finansiellt samarbete samt förenligheten mellan handelsintegrationen på regional nivå och Världshandelsorganisationens regler.

Under 2004 stärkte ECB även sina förbindelser med regionala monetära institut i Afrika. I detta avseende har ECB, tillsammans med ett antal av de nationella centralbankerna, bistått med teknisk hjälp till Västafrikanska monetära insti-

tutet (med säte i Accra, Ghana); det organ som ansvarar för de tekniska förberedelserna inför den monetära integrationen mellan de engelsktalande länderna i Västafrika.

EURONS INTERNATIONELLA ROLL

Under 2004 hade euron en fortsatt relativt stabil roll på de internationella kapital- och valutamarknaderna och som en ankar-, reserv- och interventionsvaluta. Det fanns vissa tecken på ökad användning av euron som fakturerings- och avvecklingsvaluta i vissa euroländers utrikeshandel. För de flesta av dessa länder förefaller användningen av euron vara mer omfattande när det gäller export än när det gäller import, och inom exporten används den mer för varor än för tjänster. För de flesta av de nya EU-medlemsstaterna och för kandidatländerna noterades också en betydande ökning av användningen av euron i utrikeshandeln (på grundval av uppgifter för 2003). Denna ökning var i många fall större än tillväxten av handelsförbindelserna med euroområdet, vilket tyder på att euron i allt större utsträckning används för dessa länders utrikeshandel med handelspartner utanför euroområdet.⁴

ECB fortsatte att utveckla omfattningen av den statistik som är nödvändig för bankens analys av eurons internationella roll. På grundval av tidigare utredningar upprättades två nya databaser för att identifiera de mest framträdande dragen på marknaden för obligationer i euro utfärdade av hemmahörande utanför euroområdet.

2.2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Eurosystemet fortsatte att utveckla sina förbindelser med centralbanksgemenskapen utanför EU, främst genom att organisera seminarier och workshops men även genom tekniskt bistånd. Syftet är att samla information och utbyta åsikter om den ekonomiska och monetära utvecklingen i olika regioner i världen med potentiell

⁴ Se ECB:s rapport "Review of the international role of the euro", december 2004.

inverkan på den världsekonomin eller utvecklingen i euroområdet.

Eurosystemets tekniska biståndsprojekt med den ryska centralbanken, som finansieras av EU inom ramen för Tacisprogrammet (tekniskt bistånd till de nya oberoende staterna i f.d. Sovjetunionen), genomförs enligt planerna. Detta tvååriga projekt, som inleddes i november 2003, syftar till att ytterligare stärka den ryska centralbankens banktillsynsfunktion som en central åtgärd för att främja mer stabila finansiella förhållanden i Ryssland. Projektets utbildningsprogram, som överenskoms i januari 2004 mellan å ena sidan den ryska centralbanken, och å andra sidan nio nationella centralbanker i euroområdet, tre tillsynsmyndigheter och ECB omfattar 64 kurser, åtta studiebesök och fyra högnivåseminarier. I slutet av 2004 hade 34 kurser, fyra studiebesök och två seminarier ägt rum. Ungefär 400 anställda från den ryska centralbanken deltog i detta utbildningsprogram. Utöver Tacisprojektet genomförde Eurosystemet sitt första bilaterala högnivåseminariet med den ryska centralbanken i Helsingfors i maj 2004. Seminariet samordnades av Finlands Bank och ECB. Detta seminarium var inriktat på penning- och valutapolitik, fri rörlighet för kapital, ekonomiska förbindelser mellan EU och Ryssland, även handelspolitik, samt frågor som rörde utvecklingen av banksystemet och stabiliteten inom den finansiella sektorn.

Eurosystemet har upprättat en ram för samarbetet med centralbankerna i Medelhavsområdet. I januari 2004 organiserade ECB och Banca d'Italia gemensamt sitt första högnivåseminarium med centralbankscheferna i partnerskapsländerna i Barcelonaprocessen⁵ i Neapel. Efter en teknisk workshop i september 2004 genomfördes det andra högnivåseminariet i Cannes i februari 2005. Detta seminarium organiserades gemensamt av ECB och Banque de France. Vid seminariet behandlades den senaste tidens finansiella och monetära utveckling i Medelhavsområdet, de ekonomiska förbindelserna mellan euroområdet och Medelhavsländerna (med särskild fokus på penningöverfö-

ringar från arbetstagare) samt centralbankernas oberoende ställning.

På västra Balkan har ECB tagit inledande kontakter med nationella centralbanker på chefsnivå genom ett antal besök, inklusive centralbankerna i Bosnien och Hercegovina respektive Serbien. Syftet med dessa besök var att få igång en dialog mellan ECB och dessa länders centralbanker med tanke på att de är potentiella kandidatländer.

Eurosystemet strävade också efter att förbättra sin förståelse av utvecklingen av systemviktiga ekonomier i Latinamerika. I detta syfte organiserade ECB, tillsammans med Central do Brasil, Banco de Portugal och Banco de España, det andra högnivåseminariet mellan Eurosystemet och centralbanker i Latinamerika, som ägde rum i Rio de Janeiro i november 2004 och föregicks av en förberedande teknisk workshop i Lissabon. Deltagarna diskuterade vilka begränsningar för genomförandet av penningpolitiken som finanspolitiken, sårbarhet till följd av höga skulder och förhållandena i det finansiella systemet eventuellt kan ge upphov till.

I Mellanöstern fortsatte ECB att utveckla sina förbindelser med generalsekreteraren för samarbetsorganisationen Gulf Cooperation Council (GCC) och de monetära myndigheterna och centralbankerna i länderna som ingår i GCC⁶, mot bakgrund av GCC:s avsikt att införa en gemensam valuta senast 2010.

5 Algeriet, Egypten, Israel, Jordanien, Libanon, Marocko, den palestinska myndigheten, Syrien, Tunisien och Turkiet.

6 De sex medlemsstaterna i GCC är Bahrain, Förenade Arabemiraten, Kuwait, Oman, Qatar och Saudiarabien.

Konstnär

Xenia Hausner

Titel

Traumspiel, 2004

Material

Färglitografi på handgjort papper (utgåva 16/25)

Format

96 × 129 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITEL 5

REDOVISNINGSSKYLDIGHET

I REDOVISNINGSSKYLDIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET

Redovisningsskyldighet innebär en rättslig och institutionell skyldighet för en oberoende centralbank att tydligt och ingående redogöra för sina beslut till medborgarna och deras valda företrädare, så att centralbanken kan hållas ansvarig för att dess mål uppfylls. Redovisningsskyldigheten utgör därför en viktig motvikt till en centralbanks oberoende.

Från första början har ECB erkänt den grundläggande betydelsen av sin redovisningsskyldighet och upprätthåller därför en regelbunden dialog med Europas medborgare och deras valda företrädare. I Fördraget föreskrivs ett antal rapporteringsskyldigheter för ECB, inbegripet offentliggörandet av en årsrapport, en kvartalsrapport och en konsoliderad veckobalansräkning samt skyldighet att framträda inför Europaparlamentet. ECB uppfyller dessa skyldigheter fullt ut och går till och med längre, t.ex. genom att offentliggöra en månadsrapport i stället för en kvartalsrapport, genom att hålla presskonferenser varje månad och, sedan i december 2004, genom att varje månad offentliggöra de beslut som ECB-rådet antagit utöver räntebesluten (se även avsnitt 1 i kapitel 6). På institutionell nivå ger fördraget Europaparlamentet en framträdande roll med avseende på ECB:s redovisningsskyldighet.

Under 2004 fortsatte ledamöterna av ECB-rådet att hålla en stort antal tal över hela euroområdet för att förklara ECB:s politik för allmänheten. I enlighet med artikel 113 i fördraget fortsatte ECB även att regelbundet rapportera till Europaparlamentet om de beslut som tagits inom såväl det penningpolitiska området som inom andra områden. Liksom under tidigare år skedde detta regelbundna åsiktsutbyte främst inom ramen för kvartalsvisa utfrågningar av ECB:s ordförande i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Dessutom överlämnade ECB:s ordförande ECB:s årsrapport för 2003 till utskottet och till Europaparlamentets plenarsammanträde.

Utskottet för ekonomi och valutafrågor bjöd dessutom in en annan direktionsledamot för att redogöra för ECB:s syn på det ekonomiska läget

och viktiga frågor på området för strukturreformer. Vidare deltog ECB i en utfrågning som utskottet organiserade om det gemensamma betalningsområdet för euron.

Utöver skyldigheterna enligt fördraget fortsatte ECB att på frivillig basis besvara skriftliga frågor från ledamöter av Europaparlamentet inom ECB:s verksamhetsområde. Liksom under tidigare år besökte dessutom en delegation bestående av ledamöter av utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB för informella diskussioner om en rad frågor med ledamöter av ECB:s direktion.

Enligt artikel 112 i fördraget skall Europaparlamentet höras om nomineringar av kandidaterna till direktionen innan de utses genom överenskommelse mellan stats- eller regeringscheferna i länderna i euroområdet. Efter det att EU-rådet utfärdat en rekommendation inbjöd Europaparlamentet José Manuel González-Páramo att framträda inför utskottet för ekonomi och valutafrågor för att redogöra för sina åsikter och besvara frågor från utskottets ledamöter. Efter denna utfrågning godkände Europaparlamentets plenarsammanträde utnämningen av González-Páramo som ny ledamot i ECB:s direktion efter Eugenio Domingo Solans.

2 ECB:S STÅNDPUNKT I VISSA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Vid ordförandens framträdanden inför Europaparlamentet diskuterades en lång rad frågor. I första hand diskuterades bedömningen av den ekonomiska och monetära utvecklingen samt genomförandet av ECB:s penningpolitik. Nedan redogörs för några av de frågor som Europaparlamentet tog upp under dessa åsiktsutbyten med ECB, och som behandlades i Europaparlamentets resolution från oktober 2004, om ECB:s årsrapport för 2003.

DEN GEMENSAMMA PENNINGPOLITIKENS BIDRAG TILL DEN ALLMÄNNA EKONOMISKA POLITIKEN I GEMENSKAPEN

Den gemensamma penningpolitikens bidrag till den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen var en av de huvudfrågor som diskuterades under ordförandens framträdande inför Europaparlamentet. Medan vissa av ledamöterna av utskottet för ekonomi och valutafrågor ansåg att upprätthållande av prisstabilitet inte var tillräckligt för att stödja tillväxt och sysselsättning och att det finns ett utbyte mellan inflation och arbetslöshet, ansåg andra kommittéledamöter att bestämmelserna i artikel 105 i fördraget räckte mer än väl och att upprätthållandet av prisstabilitet fortsatt borde vara huvudmålet för den gemensamma penningpolitiken.

Ordföranden påpekade att genom att eftersträva prisstabilitet på ett trovärdigt sätt och genom att på en solid grund förankra inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt bidrar ECB på bästa möjliga sätt till att skapa ekonomiska förhållanden som är gynnsamma för hållbar tillväxt. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2003 bekräftade Europaparlamentet denna åsikt och berömde ECB:s politik att koncentrera sig på sitt huvudmål att upprätthålla prisstabilitet.

FINANSIELL INTEGRATION OCH REGLERING

Inom ramen för de kvartalsvisa utfrågningarna frågade ledamöterna i utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB:s ordförande även om hans uppfattning i frågor som rör finansiell integration och reglering. Europaparlamentet riktade särskilt stor uppmärksamhet mot ECBS:s och CESR:s (Europeiska värdepapperstillsynskom-

mittén) verksamhet på området för clearing och avveckling av värdepapper. I resolutionen om ECB:s årsrapport för 2003 uttrycktes mer specifikt oro över att de förslag till standarder som ECBS och CESR föreslagit skulle kunna förekomma lagstiftningsprocessen på detta område.

Ordföranden underströk att förslaget till standarder inte avsåg att förekomma framtida rättsakter. Han uppgav att om ett direktiv om clearing och avveckling skulle antas i ett senare skede skulle det vara nödvändigt att bedöma standarderna utifrån deras förenlighet med bestämmelserna i ett sådant direktiv och, om så är motiverat, anpassa dem i enlighet med detta (se även avsnitt 4 i kapitel 3).

ECB:S REDOVISNINGSSKYLDIGHET OCH ÖPPENHET

I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2003 ansåg Europaparlamentet att den monetära dialogen med ECB hade varit en framgång, då de regelbundna åsiktsutbytena gjorde ECB:s penningpolitik tydligare och mer tillgänglig för allmänheten. Samtidigt fortsatte ECB och Europaparlamentet att inta olika ståndpunkter i vissa frågor om redovisning och öppenhet. I sin resolution uppmanade Europaparlamentet än en gång ECB att offentliggöra både protokollet från och röstfördelningen vid ECB-rådets sammanträden.

När det gäller uppmaningen att offentliggöra protokollen underströk ordföranden att de kommunikationskanaler som ECB valt är mer effektiva för att snabbt få ut information. Särskilt de presskonferenser som hålls varje månad i direkt anslutning till ECB-rådets möten ger en omedelbar och ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB-rådets beslut, och tjänar således i grunden samma syfte som protokoll. Följaktligen görs skälen till ECB-rådets beslut tillgängliga för allmänheten mycket tidigare än vad som skulle bli fallet med formellt antagna protokoll. Dessa presskonferenser, tillsammans med andra kommunikationsverktyg som exempelvis månadsrapporten och den redogörelse för ECB-rådets beslut utöver ränte-

beslut som görs varje månad, gör ECB till en av de mest öppna centralbankerna i världen.

När det gäller uppmaningen att offentliggöra hur de enskilda ledamöterna i ECB-rådet röstar påminde ordföranden om att mot bakgrund av den särskilda institutionella miljö där den gemensamma penningpolitiken verkar skulle ett offentliggörande av röstfördelningen kunna utgöra en risk för att ledamöterna av ECB-rådet ställs inför ett överdrivet nationellt tryck att avvika från ett euroområdesperspektiv. ECB fortsätter därför att upprätthålla sin policy att inte informera om hur de olika ledamöterna lägger sina röster. Denna strategi bidrar till att rikta allmänhetens uppmärksamhet mot den logiska grunden för penningpolitiska beslut snarare än mot hur enskilda ledamöter röstar, och är förenlig med principen om kollegialitet i ECB-rådet och dess euroområdesperspektiv.

FÖRFALSKNINGAR OCH SEDLARS SÄKERHETSDETALJER

Ledamöterna av utskottet för ekonomi och valutafrågor tog också upp frågan om förfalskningar av eurosedlar. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2003 uppmanade Europaparlamentet ECB att vara mycket uppmärksam på förfalskningar och att beakta tidigare erfarenheter vid utformningen av en ny generation sedlar.

Under sina framträdanden inför utskottet för ekonomi och valutafrågor underströk ordföranden att ECB tog frågan om förfalskningar på mycket stort allvar och ECB oavbrutet försöker förbättra sina strategier mot förfalskningar. I detta avseende har samarbetsavtal inom ramen för kampen mot förfalskningar ingåtts med olika nationella och internationella organ. Dessutom ligger erfarenheten av sedelförfalskningar till grund för forskning och utveckling av nya säkerhetsdetaljer för den nya generationen sedlar. Information om alla förfalskningar av euron lagras av ECB i en databas som är tillgänglig för alla centralbanker och nationella brottsbekämpande myndigheter i EU (se även avsnitt 3 i kapitel 2).

Konstnär

Philippe Cognée

Titel

Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999

Material

Vaxmålning på duk

Format

154 × 153 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITEL 6

EXTERN KOMMUNIKATION

I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Kommunikation är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och av fullgörandet av dess andra uppgifter. Två huvudfaktorer – öppenhet och transparens – ligger till grund för ECB:s kommunikationsverksamhet. Båda bidrar till effektivitet och trovärdighet för penningpolitiken. De bidrar också till ECB:s strävan att utförligt redovisa sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 5.

På kommunikationsområdet har ECB etablerat höga krav. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet antagit dem. Vid presskonferenserna hålls ett innehållsrikt inledningsanförande och ordföranden och vice ordföranden står därefter till medias förfogande för att besvara frågor. Principerna om en regelbunden och detaljerad förklaring av ECB:s penningpolitik, bedömningar och beslut i realtid, som infördes 1999, utgör unikt öppna och transparenta principer för centralbankers kommunikation.

Dessutom har kommunikationen av andra beslut förbättrats ytterligare. Sedan december 2004 publiceras varje månad redogörelser på webbplatserna hos Eurosystemets centralbanker för de beslut som, vid sidan av räntebesluten, tagits av ECB-rådet.

Eftersom ECB är en del av EU:s institutionella ramverk måste ECB offentliggöra sina rättsakter och de publikationer som föreskrivs i stadgan på gemenskapens alla officiella språk, vars antal ökade från 11 till 20 i och med utvidgningen av EU den 1 maj 2004. Dessa stadgeenliga publikationer är årsrapporten, kvartalsutgåvan av ECB:s månadsrapport, Eurosystemets konsoliderade veckobalansräkning och konvergensrapporten. När det gäller ansvarighet och transparens gentemot Europas medborgare och deras valda företrädare publicerar ECB även andra dokument på alla officiella språk, framför allt pressmeddelanden om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar av Eurosystemets experter och policymässiga ställningstaganden av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distri-

butionen av de nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer görs i samarbete med de nationella centralbankerna.



2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER

I sina kommunikationsinsatser använder sig ECB av en rad publikationer och kanaler, som fortlöpande förbättras för att mer effektivt informera allmänhet och intresserade parter.

I årsrapporten ges en omfattande översikt av ECB:s verksamhet under föregående år, och bidrar på så sätt till att hålla ECB ansvarig för dess verksamhet. I månadsrapporten ges en kontinuerlig uppdatering 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. Den innehåller även artiklar om centralbanksfrågor i allmänhet. ECB bidrar till att sprida forskningsresultat genom att publicera arbetsrapporter (Working Papers) och tillfälliga skrifter (Occasional Papers) samt genom att organisera akademiska konferenser, seminarier och workshops.

Tillsammans med BIS och centralbankerna i G10-länderna lanserade ECB under 2004 en ny publikation med titeln "International Journal of Central Banking". Denna publikation innehåller policyrelevanta artiklar om teorin och förfarandet för centralbanksverksamhet, med särskild inriktning på forskning om penningpolitik och finansiell stabilitet. Det första kvartalsnumret kommer att publiceras under 2005.

Alla ledamöter av ECB-rådet deltar direkt i ECB:s ansträngningar för att öka allmänhetens kunskap om och förståelse för dess upp-

gifter och politik genom framträdanden inför Europaparlamentet och nationella parlament, offentliga tal och medierna. Under 2004 höll de sex direktionsledamöterna omkring 220 tal och otaliga intervjuer, samt bidrog med artiklar till tidskrifter och tidningar. De besök som ordföranden och övriga ledamöter av direktionen gjorde till EU:s medlemsländer och andra länder under 2004 bidrog till att föra fram ECB:s budskap direkt till Europas medborgare och till medborgare i andra länder. ECB:s kommunikationsinsatser riktades i allt större utsträckning mot allmänheten i de nya EU-medlemsländerna, både före och efter dessa länders anslutning till EU 2004.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar också en viktig roll genom att se till att information om euron och Eurosystemets verksamhet sprids till allmänheten och intresserade parter. De vänder sig till olika regionala och nationella auditorier på deras eget språk och i deras egen miljö.

En annan viktig kanal för att tillhandahålla information till finansmarknaderna är ECB:s automatiska informationssystem. Detta system tillhandahåller information i realtid till ett antal nyhetsbyråer, som på sina skärmar kan ta fram sidor som visar ECB:s styrräntor, marknadsoperationer och likviditetläget i euroområdet. Sidorna genereras och uppdateras regelbundet av ECB. Efter ett ansökningsförfarande ökade

antalet nyhetsbyråer som av ECB beviljats tillgång till detta system från tre till fem under 2004.

Alla dokument som ECB publicerar och dess olika verksamheter återfinns på ECB:s webbplats (www.ecb.int). Under 2004 lanserades en ny version av webbplatsen. Webbplatsens utformning har moderniserats och innehållet omstrukturerats för att göra platsen mer användarvänlig. Webbplatsen fungerar också som en kontaktpunkt för frågor från allmänheten och som plattform för lansering av ECB:s offentliga samråd. Omkring 47 000 frågor togs emot via olika kanaler och besvarades under 2004.

ECB är öppet även i ordets rätta bemärkelse genom att banken tar emot besöksgrupper i sina lokaler i Frankfurt. Under 2004 tog ECB emot mer än 8 000 besökare som fick information i form av föreläsningar av och presentationer från anställda vid ECB. En majoritet av besökarna var universitetsstuderande och yrkesverksamma inom finanssektorn.

Konstnär

Jan Fabre

Titel

Untitled, 1987

Material

Bläck från kulspetspenna på papper

Format

200 × 158 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



KAPITEL 7

EUROPEISKA UNIONENS UTVIDGNING

I FRAMGÅNGSRIK ANSLUTNING AV TIO NYA MEDLEMSLÄNDER

Den 1 maj 2004 kom tio länder i Central- och Östeuropa och Medelhavsområdet – Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien och Slovakien – med i EU. De nya medlemsländernas nationella centralbanker integrerades i ECBS och deras chefer blev fullvärdiga medlemmar av ECB:s allmänna råd. Experter från dessa nationella centralbanker har status som fullvärdiga medlemmar i ECBS kommittéer när kommittéerna sammanträder för att behandla frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde.

Integreringen av de nya medlemmarna i ECBS gick smidigt. Anslutningen hade förberetts genom ECB:s generalplan, som upprättades 2003, särskilt när det gäller områdena centralbankstransaktioner, betalnings- och avvecklingssystem, statistik, sedlar och infrastruktur och applikationer inom IT. ECBS IT-infrastruktur inom hithörande områden förstärktes, och i dag är samtliga de 25 nationella centralbankerna och ECB härigenom hopkopplade, vilket ger ökad tillförlitlighet och förbättrad säkerhet. Fördelningsnyckeln för teckning av ECB:s kapital utvidgades, och de nya medlemsstaternas nationella centralbanker betalade en procentsats av sitt tecknade kapital som ett bidrag till kostnaderna för ECB:s verksamhet.

I mars 2004 hölls det femte högnivåseminariet om anslutningsprocessen i Paris, vilket markerade slutfasen i förberedelserna inför anslutningen. Vid seminariet, som organiserades gemensamt av ECB och Banque de France, deltog cheferna och höga företrädare för centralbankerna inom ECBS, de tio anslutande länderna samt de två kandidatländer – Bulgarien och Rumänien – som höll på att avsluta förhandlingarna om anslutning till EU. Diskussionerna vid seminariet var främst inriktade på penning- och valutapolitik och hur ERM2 fungerar rent praktiskt, budgetdisciplin inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten och frågor som rörde finansiella standarder, redovisningsbestämmelser samt intern styrning och kontroll.

De praktiska erfarenheter som gjorts under utvidgningsprocessen har analyserats och kommer att beaktas vid förberedelser inför framtida utvidgningar av EU och euroområdet.

Den 20 oktober 2004 offentliggjorde Europeiska kommissionen och ECB sina respektive konvergensrapporter om de framsteg som medlemsländerna med undantag, inklusive de nya medlemsländerna, hade gjort när det gäller vad som krävs för att förverkliga EMU. I ECB:s konvergensrapport drogs slutsatsen att inget av de länder som granskats uppfyllde samtliga villkor för att införa euron, inbegripet villkoren på det rättsliga området för att säkerställa de nationella centralbankernas oberoende.

Sett utifrån antalet länder som blev nya medlemmar var denna utvidgning den mest betydelsefulla i Europas integrationshistoria. De nya medlemsländernas ekonomiska tyngd är emellertid relativt liten jämfört med tidigare utvidgningar. Till följd av detta har anslutningen av de nya medlemsländerna inte i någon större utsträckning ändrat nyckeltalen för EU:s ekonomi. Den ekonomiska mångfalden inom EU har dock ökat eftersom de institutionella och strukturella dragen i de nya medlemsländerna i många hänseenden skiljer sig från dem i de övriga medlemsländerna. De flesta av de nya medlemsländerna har genomgått en omvandlingsprocess från centralplanerad ekonomi till marknadsekonomi, som omfattar grundläggande institutionella och strukturella förändringar i deras ekonomier. Sett i ett längre tidsperspektiv kommer utvidgningen förmodligen att bidra positivt till den ekonomiska tillväxten i EU. I själva verket noterades en positiv effekt redan under det årtionde då förberedelsearbetet inför utvidgningen pågick. I detta avsnitt presenteras uppgifter för ett antal centrala makroekonomiska nyckeltal för EU, före och efter anslutningen av de nya medlemsstaterna, tillsammans med uppgifter för USA och Japan.

FOLKMÄNGD OCH EKONOMISK AKTIVITET

Som framgår av tabell 16 ökade EU:s befolkning med nästan 20 % till följd av anslutningen, till en total folkmängd på 457,7 miljarder. Mätt

med detta mått är EU fortsatt den största enheten i den industrialiserade världen.

Den ekonomiska aktiviteten i de länder som utgör EU-25 uppgick, mätt med BNP, till 9 752 miljarder euro 2003. Till detta bidrog anslutningen av de nya medlemsländerna med 4,5 %, räknat i löpande växelkurser. I ett historiskt perspektiv var den ekonomiska omfattningen av denna utvidgning relativt begränsad. Spaniens och Portugals anslutning till Europeiska gemenskapen 1986 (som vid den tidpunkten bestod av tio länder) ökade till exempel gemenskapens totala BNP med lite mer än 8 %, och utvidgningen med Österrike, Finland och Sverige 1995 ökade den ekonomiska produktionen med lite över 7 %. Mätt med BNP och växelkurserna 2003 innebar anslutningen av de nya

medlemsländerna en ökning av EU:s andel av världens BNP från 30,4 % till 31,8 %. Det bör emellertid noteras att dessa internationella jämförelser kraftigt påverkas av växelkursutvecklingen. Ett sätt att komma förbi variabiliteten och de eventuella snedvridningarna som hänger samman med marknadspriser är att använda en jämförelse på basis av köpkraftsparitet (PPP), även om detta mått också har sina brister. I PPP-termer för 2003 ökade den senaste utvidgningen EU:s BNP med 9,5 % och gjorde den större än USA:s.

Eftersom de nya medlemsländerna har en relativt stor folkmängd i förhållande till sin nuvarande aktivitetsnivå i ekonomin, medförde anslutningen att genomsnittet av BNP per capita i EU minskade. Detta förväntas dock gradvis

Tabell 16 Nyckeltal för EU:s ekonomi, inklusive och exklusive de nya medlemsländerna

	Period	Enhet	EU-15	EU-25	USA	Japan
Folkmängd	2004	miljoner	384,5	457,7	293,9	127,5
BNP (andel av världens BNP) ¹⁾	2003	%	30,4	31,8	30,4	11,9
BNP	2003	miljarder euro	9 310	9 752	9 673	3 800
	2003	köpkraftsparitet	9 310	10 193	9 957	3 254
BNP per capita	2003	miljarder euro (1 000)	24,2	21,3	32,9	29,8
	2003	köpkraftsparitet (1 000)	24,3	22,3	34,2	25,5
Export av varor och tjänster	2003	% av BNP	14,0	12,4	9,3	12,2
Import av varor och tjänster	2003	% av BNP	13,3	12,1	13,8	10,6
Produktionssektorer ²⁾						
Jordbruk, fiske, skogsbruk	2003	% av BNP	2,0	2,1	0,8	1,2
Industri (inklusive byggindustri)	2003	% av BNP	26,6	26,8	19,7	29,2
Tjänster	2003	% av BNP	71,4	71,1	79,5	69,6
Arbetslöshet	2003	%	8,1	9,1	6,0	5,3
Arbetskraftsdeltagande ³⁾	2003	%	70,0	69,3	75,8	78,2
Sysselsättning ⁴⁾	2003	%	64,4	63,0	71,2	68,4
Offentlig sektor ⁵⁾						
Överskott (+) eller underskott (-)	2003	% av BNP	-2,7	-2,8	-4,6	-7,5
Utgifter	2003	% av BNP	48,5	48,5	34,4	39,1
Inkomster	2003	% av BNP	45,8	45,6	29,8	31,6
Bruttoskuld	2003	% av BNP	64,2	63,2	63,1	156,9
Bankinlåning ⁶⁾	2003	% av BNP	83,9	82,4	47,8	120,2
Utestående lån till den privata sektorn ⁷⁾	2003	% av BNP	99,2	96,3	51,4	118,8
Aktiebörsvärde	2003	% av BNP	66,3	65,2	126,7	61,6

Källor: Eurostat, Europeiska kommissionen, IMF, BIS, ECB och ECB:s beräkningar.

1) BNP-andelar baseras på respektive lands BNP i aktuell US-dollarkurs.

2) Baserat på förädlingsvärde brutto i löpande priser.

3) Andel av den arbetsföra befolkningen (15–64 år) som är sysselsatt eller arbetslös.

4) Andel sysselsatta i procent av den arbetsföra befolkningen (15–64 år).

5) Baserat på ENS 95.

6) EU-15 och EU-25; total inlåning i MFI; USA: inlåning över natten, tidsbunden inlåning och sparinslåning i bankinstitut; Japan: inlåning över natten och tidsbunden inlåning i depositionsbanker.

7) EU-15 och EU-25; MFI-lån till andra hemmahörande; USA: utlåning från affärsbanker, sparinstitut och kreditkassor; Japan: lån till den privata sektorn.

komma att förändras i takt med att de nya medlemsländerna gör framsteg i att inkomstmässigt komma ifatt de tidigare. Jämfört med USA och Japan är BNP per capita i EU-25 relativt låg, även om skillnaden gentemot Japan är mycket mer begränsad mätt i köpkraftsparitet (enligt uppgifter för 2003).

De nya medlemsländernas anslutning kommer också att få en långsiktig effekt på den ekonomiska aktiviteten eftersom den påverkar incitament och hinder för flödet av varor, tjänster, kapital och personer (de ”fyra friheterna”) mellan de nya medlemsländerna och de övriga EU-länderna, även om flyttningsströmmarna kommer att vara begränsade under ett antal år. Utvidgningen av den gemensamma marknaden genom att räckvidden för dessa fyra friheter ökas till att omfatta 25 länder, kommer till exempel sannolikt att öka konkurrensen och skapa skalfördelar. Omfattningen av dessa effekter och den tid det tar för dem att förverkligas kommer emellertid att vara beroende av flera faktorer, till exempel EU-ländernas framtida ekonomiska politik.

INTERNATIONELL HANDEL

Efter utvidgningen redovisas EU-15:s handel med de nya medlemsländerna och handeln mellan dessa medlemsländer naturligtvis som handel inom EU i stället för internationell handel. Samtidigt räknas handeln mellan de nya medlemsländerna och resten av världen exklusive EU-15 nu som handel med länder utanför EU-25. Trots att de flesta av de nya medlemsländerna är mycket öppna ekonomier har anslutningen lett till att EU:s öppenhet i handeln minskat något, eftersom EU-15:s handel med de nya medlemsländerna är mer omfattande än de nya medlemsländernas handel med länder utanför EU. Enligt uppgifter för 2003 stod exporten av varor och tjänster för 12,4 % av BNP i det utvidgade EU, jämfört med 9,3 % och 12,2 % för USA respektive Japan.

PRODUKTIONSSTRUKTUR

Produktionsstrukturen i de nya medlemsländerna kännetecknas av en större andel för jordbruket (3,2 %) och industrin (31,9 %) och

en mindre andel tjänster (64,9 %) av BNP än genomsnittet i de övriga EU-länderna. Sektoriella olikheter tenderar att vara mer uttalade i de nya medlemsländerna än i EU-15 när det gäller fördelningen av sysselsättningen mellan dessa sektorer. Utvidgningen har emellertid lett till endast små förändringar av dessa breda sektors andelar av EU:s BNP och av sysselsättningens fördelning. Jämfört med andra större ekonomiska block är jordbrukssektorn i EU stor i förhållande till den i USA och Japan, medan EU:s industrisektor är större än den i USA men mindre än den i Japan. EU:s tjänstesektor är större än Japans men mindre än USA:s.

ARBETSMARKNAD

Den genomsnittliga arbetslösheten i de nya medlemsländerna är högre än den i EU-15, och utvidgningen har därmed lett till en något högre arbetslöshet för EU-25. Trots att arbetslösheten minskade i slutet av 1990-talet var den fortsatt betydligt högre under 2003 i både EU-15 och EU-25 – 8,1 % respektive 9,1 % – än i USA och Japan, där den uppgick till 6,0 % respektive 5,3 %. I de nya medlemsländerna från Central- och Östeuropa har arbetslösheten ökat och skillnaderna i arbetslösheten mellan olika regioner tilltagit under det senaste årtiondet, till följd av strukturanpassningar i samband med övergången till marknadsekonomi. Sysselsättningsutsikterna kan emellertid komma att förbättras under de kommande åren eftersom nedskärningarna i samband med omstruktureringar av företag kan komma att minska i omfattning. På längre sikt kan de nya medlemsländernas förmåga att komma ifatt när det gäller BNP per capita också komma att bidra positivt till sysselsättningen och till en lägre arbetslöshet.

Anslutningen av de nya medlemsländerna har minskat sysselsättningsgraden i EU med 1,4 procentenheter till 63,0 %. En uppdelning av sysselsättningsgraden i de nya medlemsländerna tyder på att särskilt männens sysselsättning är betydligt lägre än i EU-15, medan gapet för kvinnor är mindre uttalat. Sysselsättningsgraden för äldre arbetstagare (55–64 år) är också avsevärt lägre i de nya medlemsländerna än i EU-15. Jämfört med USA och Japan är arbets-

kraftsdeltagandet i EU lågt. Kombinationen av ett lägre arbetskraftsdeltagande och en högre arbetslöshet i EU speglas i en sysselsättningsgrad som ligger under den i USA och Japan.

OFFENTLIGA FINANSER OCH DEN OFFENTLIGA SEKTORN'S STORLEK

De nya medlemsländernas anslutning har inte ändrat det vägda genomsnittliga underskottet i de offentliga finanserna i EU i någon större utsträckning, trots att de flesta av de nya medlemsländerna har betydande budgetunderskott (se även avsnitt 2.5 i kapitel 1). De offentliga utgifternas och inkomsternas andelar av BNP är något mindre i de flesta av de nya EU-länderna, även om de är höga i förhållande till ländernas inkomstnivåer. I och med att de nya medlemsländernas ekonomier är små är den offentliga sektorns andel i EU-25 emellertid i stort sett oförändrad jämfört med EU-15. Eftersom den offentliga skuldkvoten i de nya medlemsländerna i allmänhet är betydligt lägre än i EU-15, är den genomsnittliga skuldkvoten i EU något lägre än före utvidgningen.

Underskottet i de offentliga finanserna, som uppgick till 2,8 % i EU-25 för 2003, är för närvarande lägre än i USA och Japan. Samtidigt står den offentliga sektorn för en större del av ekonomin i EU-25 än i USA och Japan. I EU-25 uppgår den offentliga sektorns utgiftskvot till nästan 49 % och den offentliga sektorns inkomstkvot till något under 46 %. I USA utgör den offentliga sektorns utgifter något över 34 % i förhållande till BNP och inkomsterna något mindre än 30 %. I Japan beror det stora offentliga underskottet på en offentlig utgiftskvot på något över 39 % i förhållande till BNP och en offentlig inkomstkvot på nästan 32 %. Den tidigare ökningen av underskotten i de offentliga finanserna har lett till liknande höga offentliga skuldkvoter i EU och USA, men dessa är ändå betydligt lägre än i Japan.

FINANSIELL STRUKTUR

Utvidgningen har inte medfört några betydande förändringar av den finansiella strukturen i EU som helhet, även om förmedlingen av finansiella resurser överlag sker mer genom banker



i de nya medlemsländerna än i EU-15. I de flesta av de nya medlemsländerna är den finansiella sektorn relativt liten, mätt som banksektorns samlade tillgångar och aktiebörsvärdet. Omfattningen av förmedlingen av finansiella resurser, dvs. kanaliseringen av finansinstitut av nya medel till nya fordringar för att finansiera investeringar, har emellertid ökat relativt snabbt i vissa av de nya medlemsländerna den senaste tiden. Jämfört med i USA fortsätter banksektorn att ha större betydelse i EU:s finansiella sektor, medan aktiemarknadernas roll i den finansiella förmedlingen är av mindre betydelse. Jämfört med Japan spelar emellertid banksektorn en mindre roll i EU:s finansiella sektor, medan aktiemarknaderna har större betydelse.

2 FÖRBINDELSER MED EU:S KANDIDATLÄNDER

Det finns för närvarande fyra länder med ställning som kandidatländer för medlemskap i EU: Bulgarien, Kroatien, Rumänien och Turkiet. Sedan anslutningsförhandlingarna med Bulgarien och Rumänien framgångsrikt avslutades, begärde Europeiska rådet i december 2004 att anslutningsfördraget med dessa två länder skulle färdigställas så att det kunde undertecknas i april 2005. Bulgarien och Rumänien skulle därmed kunna välkomnas som medlemmar i EU från och med januari 2007. Kroatien har varit ett kandidatland sedan juni 2004 och anslutningsförhandlingar kommer att inledas i mars 2005, förutsatt att fullt samarbete med Internationella tribunalen för f.d. Jugoslavien föreligger. Turkiet beviljades ställning som kandidatland av Europeiska rådet i Helsingfors 1999. I december 2004 beslutade Europeiska rådet att, mot bakgrund av Europeiska kommissionens rapport och rekommendation, Turkiet tillräckligt väl uppfyller de politiska s.k. Köpenhamnskriterierna för att inleda anslutningsförhandlingar, förutsatt att landet sätter viss lagstiftning i kraft. Europeiska rådet bad mot bakgrund av detta kommissionen lägga fram ett förslag till ram för förhandlingarna med Turkiet i syfte att inleda förhandlingar den 3 oktober 2005.

Eurosystemet fortsatte att övervaka den monetära och ekonomiska utvecklingen i kandidatländerna och riktade särskilt uppmärksamheten på utvecklingen mot lägre inflationen, frågor som rör finanssektorn och den strukturella konvergensen gentemot EU.

ECB:s stärkte ytterligare sina bilaterala förbindelser med Bulgariens och Rumäniens centralbanker. De första besöken på direktionnivå till dessa centralbanker ägde rum i oktober. Huvudsyftet med besöken var att diskutera ytterligare samarbete med Eurosystemet, som kommer att omfatta en dialog mellan ECB och centralbankerna i dessa redan innan anslutningsförhandlingarna inleds. När anslutningsfördraget har undertecknats kommer cheferna för dessa centralbanker att bjudas in att närvara vid allmänna rådets sammanträden som observatörer. Experter från dessa centralbanker kommer att

få delta som observatörer när ECBS kommittéer sammanträder för att behandla frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde. Ett besök till Kroatiens centralbank är planerat i mars 2005.

ECB fortsatte även sin policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank, som inbegriper årliga möten på direktionnivå. Diskussionerna var inriktade på Turkiets makroekonomiska stabiliseringsutveckling, centralbankens penning- och valutapolitik samt det ekonomiska läget i euroområdet. Utöver policydialogen fortsatte det tekniska samarbetet mellan olika verksamhetsavdelningar vid ECB och den turkiska centralbanken.

Konstnär

Reinhold A. Goelles

Titel

Untitled

Material

Akryl på duk

Format

152 × 100 cm

© Europeiska centralbanken



**INSTITUTIONELL RAM,
ORGANISATION OCH
ÅRSREDOVISNING**

I ECB:S BESLUTANDE ORGAN, INTERNA STYRNING OCH KONTROLL

I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Eurosystemet är euroområdet centralbanks-system. Det utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i de tolv medlemsstater som har infört euron. ECB-rådet har beslutat att använda beteckningen "Eurosystemet" för att göra det tydligare och lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Denna beteckning understryker den gemensamma identiteten samt lag- och samarbetsandan hos samtliga medlemmar och har också införts i fördraget om upprättande av en konstitution för Europa, som undertecknades i Rom den 29 oktober 2004. ECB-rådet har också antagit ett verksamhetsmål för Eurosystemet tillsammans med strategiska intentioner och organisationsprinciper för fullföljandet av Eurosystemets funktioner av samtliga medlemmar i Eurosystemet (se ruta 15).

ECBS utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater (25 stater sedan den 1 maj 2004). Det omfattar alltså även centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron. Så länge det finns sådana medlemsstater är det nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

ECB har internationellt lagfäst status som juridisk person. ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att deras respektive uppgifter fullgörs antingen inom den egna verksamheten eller via de nationella centralbankerna.

Varje nationell centralbank har status som juridisk person i enlighet med respektive lands nationella lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del

av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet i enlighet med de regler som har fastställts av ECB:s beslutande organ. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS olika kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De får på eget ansvar även utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att sådana funktioner skulle strida mot Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid i samverkan till att strategiskt och operativt uppnå de gemensamma målen, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan. ECB:s allmänna råd utgör

ECB:s tredje beslutande organ så länge som det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar¹. I syfte att anpassa arbetsordningarna till den utveckling som ägt rum sedan 1999 och för att förbereda för förändringarna till följd av ECBS utvidgning, omarbetades både arbetsordningen för ECB och arbetsordningen för ECB:s allmänna råd under 2004.

¹ 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, EGT L 314, 8.12.1999, p. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

Ruta 15

EUROSYSTEMETS VERKSAMHETSMÅL

Eurosystemets verksamhetsmål offentliggjordes i januari 2005. ECB-rådet antog detta verksamhetsmål efter det att direktionen antagit ECB:s verksamhetsmål i augusti 2003. Målet bygger på den erfarenhet som gjorts sedan 1999 med ett gemensamt centralbankssystem för euroområdet samt på särskild sakkunskap och oumbärliga bidrag från alla centralbanker inom Eurosystemet. Verksamhetsmålet lyder som följer:

”Eurosystemet, som består av Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har euron som sin valuta, är euroområdets monetära myndighet. Vårt huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet för det allmänna bästa. Också som ledande finansiell myndighet har vi som mål att trygga finansiell stabilitet och främja europeisk finansiell integration.

I syfte att uppnå dessa mål lägger vi största vikt vid trovärdighet, förtroende, öppenhet och ansvarighet. Vi eftersträvar en effektiv kommunikation med medborgarna i Europa och med medierna. I kontakterna med europeiska och nationella myndigheter har vi åtagit oss att handla i enlighet med vad som föreskrivs i fördraget och med beaktande av oavhängighetsprincipen.

I samverkan bidrar vi till att strategiskt och operativt uppnå de gemensamma målen med beaktande av principen om decentralisering. Vi har åtagit oss att säkerställa ett gott styre och se till att centralbankernas arbetsuppgifter sköts på ett effektivt sätt i en samarbets- och laganda.

Baserat på bredden och djupet av våra erfarenheter samt genom utbyte av kunskaper strävar vi efter att stärka en gemensam identitet, tala med en röst och dra nytta av synergieffekter inom ramen för tydligt definierade roller och ansvarsområden för alla medlemmar i Eurosystemet.”

Verksamhetsmålet fastställer vad Eurosystemets centralbanker strävar efter att uppnå tillsammans och det sätt på vilket de samverkar och samarbetar på grundval av gemensamma värderingar. Det grundas på en överenskommen uppsättning av organisationsprinciper och ett antal strategiska intentioner (för mer information se ECB:s webbplats). Det söker också ge tydlig vägledning till all personal och informera allmänheten om det sätt på vilket Eurosystemet utför sina uppgifter och uppnår de mål som föreskrivs i fördraget och ECBS-stadgan.

1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ECB:s samtliga direktionsledamöter samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvarsområden:

- att anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrotts Eurosystemet,
- att utforma euroområdet monetära politik, 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 sammanträder i regel två gånger i månaden på ECB:s kontor i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid det första mötet varje månad görs bland annat en grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattas beslut i samband med detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2004 hölls två möten utanför Frankfurt: ett på Finlands Bank i Helsingfors och ett på Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique i Bryssel.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar medlemmarna inte som företrädare för sina länder utan är personligen helt

självständiga. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet.

I enlighet med den bemyndigandeklausul som ingår i Nicefördraget antog EU-rådet den 21 mars 2003, i sin sammansättning av stats- eller regeringschefer, på grundval av en rekommendation från ECB, ett enhälligt beslut om ändring av artikel 10.2 i ECBS-stadgan (röstningsreglerna i ECB-rådet). Efter att ha ratificerats av alla medlemsstater trädde detta beslut i kraft den 1 juni 2004. I enlighet med detta beslut skall alla medlemmar i ECB-rådet även i fortsättningen delta i mötena och överläggningarna. Det kommer emellertid aldrig att vara fler än 15 nationella centralbankschefer som har rösträtt. När antalet nationella centralbankschefer i ECB-rådet överstiger 15, kommer de att utöva sin rösträtt enligt ett roterande system. De 15 rösträtterna kommer att rotera mellan centralbankscheferna i en förutbestämd ordning. De sex direktionsledamöterna kommer att ha kvar sina permanenta rösträtter.

ECB-RÅDET



Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

Jaime Caruana

Chef för Banco de España

Vítor Constâncio

Chef för Banco de Portugal

Eugenio Domingo Solans

(t.o.m. den 31 maj 2004)

Ledamot av ECB:s direktion

Antonio Fazio

Chef för Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

Chef för Bank of Greece

José Manuel González-Páramo

(fr.o.m. den 1 juni 2004)

Ledamot av ECB:s direktion

John Hurley

Chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland

Otmar Issing

Ledamot av ECB:s direktion

Klaus Liebscher

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen (fr.o.m. den 12 juli 2004)

Chef för Finlands Bank

Matti Louekoski

(fr.o.m. den 1 april t.o.m. den 11 juli 2004)

Tillförordnad chef för Finlands Bank

Yves Mersch

Chef för the Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Tommaso Padoa-Schioppa

Ledamot av ECB:s direktion

Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark

(fr.o.m. den 7 t.o.m. den 29 april 2004)

Tillförordnad chef för Deutsche Bundesbank

Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion

Matti Vanhala (t.o.m. den 31 mars 2004)

Chef för Finlands Bank

Axel A. Weber (fr.o.m. den 30 april 2004)

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke (t.o.m. den 6 april 2004)

Chef för Deutsche Bundesbank

Bakre raden

(från vänster till höger):

Klaus Liebscher, Nout Wellink, Erkki Liikanen, Tommaso Padoa-Schioppa, Antonio Fazio, Jaime Caruana

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Axel A. Weber, Nicholas C. Garganas, Christian Noyer, Vítor Constâncio, José Manuel González-Páramo, Guy Quaden

Främre raden

(från vänster till höger):

Gertrude Tumpel-Gugerell, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Yves Mersch, Otmar Issing, John Hurley

Den 29 september 2004 avled Matti Vanhala, ledamot av ECB-rådet (1998-2004). Den 9 november 2004 avled Eugenio Domingo Solans, ledamot av ECB:s direktion och ECB-rådet (1998-2004).

1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses enhälligt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Direktionen, som i regel sammanträder en gång i veckan, har som främsta ansvarsområden:

- att förbereda ECB-rådets sammanträden,
- att genomföra den monetära politiken för euroområdet enligt ECB-rådets riktlinjer

och beslut och i samband med detta ge de nationella centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,

- att ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- att utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till den, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Ledningskommittén, som har en direktionsledamot som ordförande, ger råd till och bistår direktionen i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess.

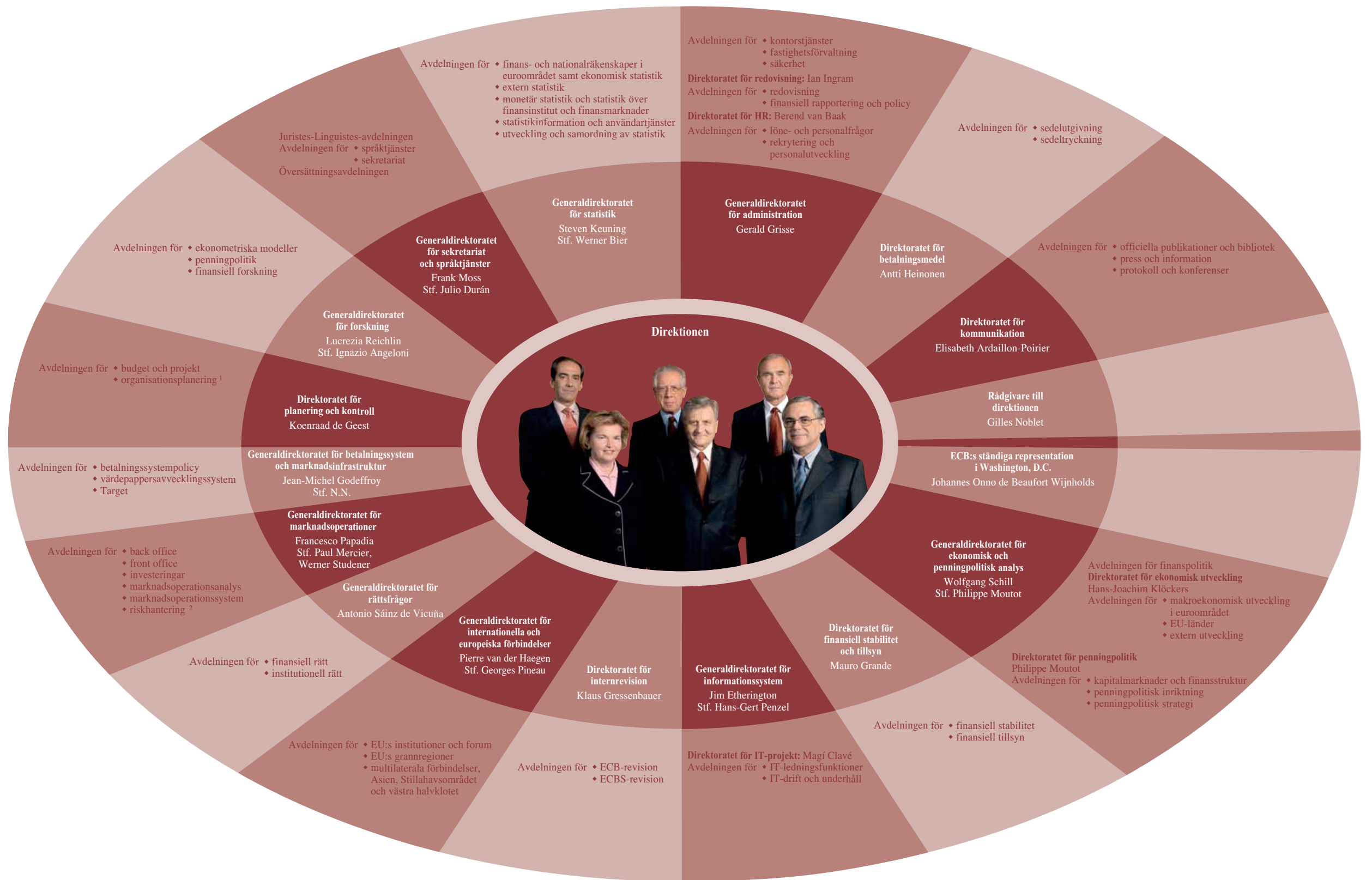
Bakre raden
(från vänster till höger):
José Manuel González-Páramo,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing

Främre raden
(från vänster till höger):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
Ordförande i ECB
Lucas D. Papademos
Vice ordförande i ECB
Eugenio Domingo Solans
(t.o.m. den 31 maj 2004)
Ledamot av ECB:s direktion
José Manuel González-Páramo
(fr.o.m. den 1 juni 2004)
Ledamot av ECB:s direktion

Otmar Issing
Ledamot av ECB:s direktion
Tommaso Padoa-Schioppa
Ledamot av ECB:s direktion
Gertrude Tumpel-Gugerell
Ledamot av ECB:s direktion



Direktionen

Bakre raden (vänster till höger): José Manuel González-Páramo, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing

Främre raden (vänster till höger): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (ordförande), Lucas D. Papademos (vice ordförande)

¹ Inkl. dataskyddsfunktion.

² Rapporterar direkt till direktionen i vissa frågor.

I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater. Det utför de uppgifter som övertagits från EMI och som ECB fortfarande måste fullgöra på grund av att alla medlemsländer inte har infört euron.

Under 2004 sammanträdde allmänna rådet fem gånger. Den 17 juni 2004 deltog cheferna från de nya medlemsstaternas centralbanker för första gången som medlemmar i ett sammanträde i allmänna rådet. De hade tidigare, från och med undertecknandet av anslutningsfördraget, deltagit som observatörer vid sammanträden i allmänna rådet.

Bakre raden (från vänster till höger):

Vahur Kraft, Lars Heikensten,
Reinoldijus Šarkinas,
Guy Quaden, Zdeněk Tůma,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink

Mellersta raden (från vänster till höger):

Christian Noyer, Axel A. Weber,
Vitor Constâncio,
Ilmārs Rimšēvičs,
Leszek Balcerowicz, Bodil Nyboe
Andersen, Klaus Liebscher,
Mitja Gaspari, Jaime Caruana,
Antonio Fazio

Främre raden (från vänster till höger):

Erkki Liikanen, Zsigmond Járαι,
Christodoulos Christodoulou,
Michael C. Bonello,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Yves Mersch,
Marián Jusko, John Hurley



Jean-Claude Trichet Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos Vice ordförande i ECB

Bodil Nyboe Andersen

Chef för Danmarks Nationalbank

Leszek Balcerowicz

Chef för Narodowy Bank Polski

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Jaime Caruana Chef för Banco de España

Christodoulos Christodoulou

Chef för Central Bank of Cyprus

Vitor Constâncio Chef för Banco de Portugal

Antonio Fazio Chef för Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas Chef för Bank of Greece

Mitja Gaspari Chef för Banka Slovenije

Lars Heikensten Chef för Sveriges riksbank

John Hurley Chef för Central Bank and

Financial Services Authority of Ireland

Zsigmond Járαι Chef för Magyar Nemzeti Bank

Marián Jusko (t.o.m. den 31 december 2004)

Chef för Národná banka Slovenska

Mervyn King Chef för the Bank of England

Vahur Kraft Chef för Eesti Pank

Klaus Liebscher

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen (fr.o.m. den 12 juli 2004)

Chef för Finlands Bank

Matti Louekoski

(fr.o.m. den 1 april t.o.m. den 11 juli 2004)

Tillförordnad chef för Finlands Bank

Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer Chef för Banque de France

Guy Quaden Chef för Nationale Bank van

België/Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs Chef för Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas Chef för Lietuvos bankas

Ivan Šramko (fr.o.m. den 1 januari 2005)

Chef för Národná banka Slovenska

Jürgen Stark

(fr.o.m. den 7 t.o.m. den 29 april 2004)

Tillförordnad chef för Deutsche Bundesbank

Zdeněk Tůma Chef för Česká národní banka

Matti Vanhala (t.o.m. den 31 mars 2004)

Chef för Finlands Bank

Axel A. Weber (fr.o.m. den 30 april 2004)

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink Chef för De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke (t.o.m. den 6 april 2004)

Chef för Deutsche Bundesbank

1.5 EUROSISTEMETS/ECBS KOMMITTÉER SAMT BUDGETKOMMITTÉN



Eurosystemets/ECBS kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ i utförandet av deras uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina behörighetsområden och underlättat beslutsprocessen. Normalt får endast centralbankerna i Eurosystemet delta i kommittéerna. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar emellertid i möten i kommittéerna när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt får även andra behöriga organ inbjudas, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller banktillsynskommittén. Det finns för närvarande tolv kommittéer inom ramen för Eurosystemet/ECBS, vilka samtliga inrättats enligt artikel 9 i ECB:s arbetsordning.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

1.6 INTERN STYRNING OCH KONTROLL

Förutom de beslutande organen omfattar ECB:s system för intern styrning och kontroll även flera externa och interna kontrollinstanser samt bestämmelser avseende allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

EXTERNA KONTROLLINSTANSER

I ECBS-stadgan föreskrivs två kontrollinstanser: den externa revisorn², som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan),

2 Efter ett anbudsförfarande som hölls 2002 utnämndes KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s oavhängiga externa revisorer för en period på fem år som omfattar räkenskapsåren 2003–2007.

och Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs i Europeiska unionens officiella tidning och på ECB:s webbplats.

I augusti 2002 beslutade ECB-rådet att revisionsuppdraget skulle rotera mellan olika revisionsbyråer för att därmed garantera den externa revisorns självständighet. Detta beslut verkställdes i samband med utnämningen av ECB:s externa revisor.

INTERNA KONTROLLINSTANSER

Under 2004 fortsatte ECB:s internrevisorer att utföra revisionsuppdrag på uppdrag av direktionen. Deras mandat fastställs i ECB:s revisionsstadga.³ Internrevisionen analyserar och utvärderar från fall till fall att hur tillräckliga och verkningsfulla ECB:s interna kontrollsystem är och hur väl ECB utför de uppgifter den tilldelats. Internrevisionens verksamhet följer de internationella normer för yrkesmässig utövning av internrevision som har fastställts av Institute of Internal Auditors.

Kommittén för interrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS kommittéer och består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS gemensamma projekt och operativa system.

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett funktionellt synsätt. Varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) ansvarar för sin egen internkontroll och effektivitet. För att säkerställa detta tillämpar varje enhet en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden. Det finns till exempel en uppsättning regler och rutiner, en s.k. kinesisk mur, för att förhindra att insiderinformation, t.ex. från de avdelningar som ansvarar för genomförandet av penningpolitiken, når de avdelningar som ansvarar för förvaltningen av ECB:s valutareserv och dess fondportfölj. Utöver dessa kontroller, som varje organisatorisk enhet själv

svarar för, lägger direktoratet för planering och kontroll, avdelningen för riskhantering och direktoratet för internrevision fram förslag om kontrollfrågor som påverkar ECB som helhet.

ECB-rådets medlemmar följer en uppförandekodex som återspeglar deras ansvar för att bevara Eurosystemets integritet och goda rykte samt för att verksamheten skall fungera effektivt.⁴ ECB-rådet har också tillsatt en rådgivare som skall ge vägledning om vissa yrkesetiska aspekter. Dessutom ger Europeiska centralbankens uppförandekodex vägledning och fastställer riktmärken för ECB:s anställda och direktionsledamöter, som alla förväntas uppfylla högt ställda yrkesetiska krav i utövandet av sitt uppdrag.⁵

I enlighet med reglerna om insiderhandel är det förbjudet för ECB:s anställda och direktionens ledamöter att använda sig av insiderinformation för privata finansiella transaktioner som genomförs på egen risk och för egen räkning, eller på tredje mans risk och för tredje mans räkning.⁶ Direktionen har utsett en rådgivare i etiska frågor för att se till att dessa regler tolkas på ett enhetligt sätt.

BEDRÄGERIBEKÄMPNING

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning⁷ om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning "OLAF" för att intensifiera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som är till skada för gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen skall OLAF bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom gemenskapens institutioner, organ och byråer.

3 ECB:s revisionsstadga 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 och ECB:s webbplats.

5 Se Uppförandekodex för Europeiska centralbanken i enlighet med artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.

6 Se punkt 1.2 i ECB:s personalföreskrifter med regler om uppförande och sekretess i tjänsten, EUT C 92, 16.4.2004, s. 31 och ECB:s webbplats.

7 Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT L 136, 31.5.1999, s. 1.

I OLAF-förordningen föreskrivs att var och en av de senare skall anta beslut för att se till att OLAF kan utföra sina utredningar inom var och en av dem. I juni 2004 antog ECB-rådet ett beslut⁸, som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för de utredningar rörande ECB som utförs av OLAF. ECB och OLAF har etablerat kontakt i syfte att se till att detta ramverk för OLAF:s utredningar fungerar tillfredsställande.

ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:S HANDLINGAR

I mars 2004 antog ECB-rådet beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar⁹. Syftet med detta beslut är att se till att ECB:s rättsliga ramar är förenliga med de mål och standarder som tillämpas av andra av gemenskapens institutioner och organ med avseende på allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det säkerställer ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.

8 Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/11 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. Detta beslut antogs med beaktande av EG-domstolens dom av den 10 juli 2003 i målet C-11/00, Europeiska gemenskapernas kommission mot ECB.

9 EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

2 ORGANISATIONSUTVECKLING

2.1 PERSONALFRÅGOR

PERSONALSTAT

Personalstaten för 2004 motsvarade 1 362,5 årsarbetskrafter. I slutet av 2004 uppgick antalet personer med tillsvidareanställning eller visstidsanställning om minst tolv månader vid ECB till 1 314 personer (vilket motsvarar 1 309,0 årsarbetskrafter). Detta kan jämföras med 1 213,5 årsarbetskrafter i slutet av 2003. I genomsnitt hade ECB 1 261 anställda under 2004, jämfört med 1 160 under 2003. Av ECB:s totala personalstyrka på 1 309 personer utgör 71 anställda från EU:s tio nya medlemsstater som för närvarande har anställningsavtal på mer än ett år. Under 2004 nyanställdes 137 personer och 41 anställda lämnade ECB. Det budgeterade antalet årsarbetskrafter för 2005 har fastställts till 1 369,5, vilket motsvarar en ökning med 0,5 % i förhållande till 2004.

Utöver detta tjänstgjorde 128 experter från de nationella centralbankerna vid ECB under kortare perioder på i genomsnitt ungefär fem månader. Av dessa experter kom 63 från de nya EU-medlemsstaterna. Dessa kortare tjänstgöringsperioder visade sig vara mycket värdefulla för både ECB och de nya medlemsstaternas centralbanker när det gällde förberedelserna för EU:s utvidgning och som stöd för integrationen av dessa nationella centralbanker i ECBS.

Under 2004 erbjöd ECB 123 korttidskontrakt på mindre än ett år för att ersätta personal som tagit ut föräldraledighet och obetald ledighet, jämfört med 113 under 2003.

ECB erbjöd praktikplatser åt 172 studenter och akademiker, främst med ekonomisk bakgrund, på i genomsnitt ungefär tre månader. Under 2003 erbjöds 166 praktikplatser. Under 2004 var 54 av dessa praktikanter medborgare i en av de nya medlemsstaterna, och ytterligare sex kom från Rumänien eller Bulgarien. Av de 172 praktikplatserna erbjöds 11 (12 under 2003) inom ramen för forskningsprogrammet för akademiker (Graduate Research Programme), som vänder sig till högt kvalificerade forsknings-

studerande som kommit långt i sin doktorandutbildning.

Inom ramen för programmet besökande forskare (Research Visitors Programme), som är inriktat på särskilda forskningsprojekt på hög nivå inom det penningpolitiska området, togs 18 forskare emot under 2004, jämfört med 24 under 2003.

INTERN RÖRLIGHET

Under 2004 påbörjade 95 anställda ett nytt arbete efter att framgångsrikt ha sökt interna vakanser. Dessutom uppmuntrade ECB tillfällig intern rörlighet. 51 anställda bytte arbete under en begränsad tidsperiod för att skaffa sig arbetserfarenhet eller för att ta itu med ett brådskande, men tillfälligt, verksamhetsbehov, innan de återgick till sina tidigare arbeten.

EXTERN RÖRLIGHET

Inom ramen för programmet för erfarenhet av externt arbete, som introducerades 2003 för att stödja personalens kompetensutveckling, kan personal förordnas att tjänstgöra vid nationella centralbanker och andra relevanta internationella och europeiska institutioner. Under 2004 deltog sju anställda i detta program under perioder på fyra till tio månader. Dessutom accepterar ECB ansökningar om obetald ledighet på upp till tre år för personal som vill ta en tjänst vid andra relaterade finansiella organisationer. Under 2004 utnyttjade tolv anställda denna möjlighet. I Eurosystemets organisationsprinciper, som godkännts av ECB-rådet och som publicerades i januari 2005, fastställs att "utbyte av personal, kunskaper och erfarenheter skall främjas av och bland alla medlemmar i Eurosystemet".

ECB PÅ GÅNG

I oktober 2003 inrättade direktionen ett projektkontor för att övervaka och analysera genomförandet av de åtgärder som den hade godkänt inom ramen för ett organisatoriskt förändringsprojekt, benämnt "ECB på gång". Detta initiativ syftade till att förbättra organisationens effektivitet och slagkraft när det gäller ledning, kompetensutveckling, intern kommu-



nikation och åtgärder för att minska byråkratin. Under 2004 gjordes betydande framsteg inom alla fyra projektområden och projektkontoret överlämnade sin slutrapport. Med hänsyn till att effekten av vissa åtgärder inte kommer att kännas av förrän på medellång sikt, kommer man att fortsätta att övervaka framstegen.

ÖVERSYN AV STRATEGIN FÖR PERSONALPOLITIKEN

Sedan 1998 har prioriteringarna för ECB varit att upprätta bankens funktioner samt att utforma och genomföra den gemensamma penningpolitiken och att införa euron. Detta har ofrånkomligen medfört att personalpolitiken inriktats på teknisk sakkunskap för särskilda arbeten. Mot denna bakgrund gjordes en ingående översyn av strategin för personalpolitiken, och slutsatserna från denna översyn presenterades under 2004.

Den viktigaste slutsatsen var att rekryteringsstrategin borde lägga större vikt vid bredare kompetens. Dessutom borde åtgärderna för personalens kompetensutveckling och rörlighet förstärkas i syfte att öka synergieffekterna och bredda sakkunskapen inom ECB. Personalpolitiken har blivit mer flexibel i och med att den externa rekryteringen inriktas på personer som befinner sig i början av sin karriär och har en mer allmän bakgrund, och genom att införa tidsbegränsade anställningskontrakt för alla nyanställda samt nytillsatta chefer. Dessa åtgärder kommer att kompletteras med inrättandet av ett forskningsprogram (ECB Graduates' Programme) under 2005 som vänder sig till personer som nyligen avslutat en utbildning med bred akademisk bakgrund. En ny ledningsnivå med yngre chefer har inrättats för att etablera ett rimlig omfattning på kontrollen efter en period då antalet anställda ökat mycket snabbt. Ledarskapsförmågan kommer att utvecklas genom ökad utbildning och handledning för chefer. Utifrån ECB:s verksamhetsmål har sex gemensamma ledord identifierats med förkla-

ringar av innebörden av dem vid ECB. Ledorden är: kompetens, slagkraft och effektivitet, integritet, laganda, öppenhet och ansvarighet, samt att arbeta för Europa. Dessa ledord kommer att vara en integrerad del av personalpolitiken, tillsammans med en ECB-omfattande kompetensmodell och kompetensprofiler som håller på att utarbetas.

ÅTGÄRDER FÖR MÅNGFALD

Åtgärder för att främja mångfalden syftar till att utnyttja den mångkulturella arbetskraften för att skapa en produktiv arbetsmiljö där alla medarbetare respekteras och där särskild kompetens fullt ut tas tillvara och utnyttjas och uppställda organisationsmål uppnås. Insatser på detta område är viktiga för ECB eftersom banken har anställda som kommer från alla EU:s medlemsstater, arbetar nära med EU:s 25 nationella centralbanker och tjänar den europeiska allmänheten. ECB integrerar följaktligen sådana åtgärder i sin dagliga verksamhet genom att erkänna personalens individuella kompetenser och utnyttja dem för att nå de höga arbetsresultat som är nödvändiga för att ECB skall kunna utföra sina uppgifter.

2.2 ECB:S NYA HUVUDKONTOR

Under 2004 togs avgörande beslut i planeringen av ECB:s nya huvudkontor. I februari valde den internationella juryn under ledning av ECB:s vice ordförande ut de tre vinnande förslagen i stadsplanerings- och arkitekttävlingen. Första pris tilldelades COOP HIMMELB(L)AU från Wien, andrapriset gick till ASP Schweger Assoziierte från Berlin och tredjepriset till 54f arkitekten + ingenieure från Darmstadt i samarbete med T. R. Hamzah & Yeang från Selangor i Malaysia. Utav de tolv tävlingsförslag som gick vidare till andra etappen under 2003 var dessa förslag de som bäst uppfyllde de kriterier som fastställdes för tävlingen, nämligen

- övergripande stadsplanering, arkitektur och landskapsplanering,
- efterlevnad av programmets viktigaste specifikationer vad gäller funktion och rum,
- realistiska energi- och miljökoncept samt överensstämmelse med ECB:s viktigaste tekniska krav, och
- överensstämmelse med relevanta föreskrifter, främst bygg- och miljölagstiftning.

ECB:s nya huvudkontor kommer att uppföras på den tomt där den kulturminnesmärkta byggnaden "Grossmarkthalle" (Frankfurts f.d. partihallar för frukt och grönsaker) ligger. En av de största utmaningarna för arkitekterna var att integrera den stora, röda tegelstensbyggnaden i en modern kontorsstruktur utan att dess ursprungliga form ändrades.

Tillkännagivanden av de prisbelönta förslagen följdes av en utställning vid Deutsches Architektur Museum i Frankfurt där utformningsförslagen från samtliga 71 arkitekter som lämnat in tävlingsförslag visades för allmänheten.

I mars 2004 beslutade ECB-rådet att bjuda in de tre pristagarna till att delta i en bearbetningsfas, vars huvudsyfte var att granska tävlingsförslagen så att de tog hänsyn till de krav och rekommendationer som ställdes av juryn, ECB och staden Frankfurt.

Efter partihandlarnas flytt till sina nya lokaler började myndigheterna i Frankfurt att röja tomten vid och runt Grossmarkthalle, som ECB köpte av staden Frankfurt 2002, för att förbereda för tomtens överlämnande till ECB. Överlämnandet skedde i december 2004. I enlighet med bevarandebestämmelserna lades stor omsorg vid att se till att den centrala byggnaden och de östra och västra längorna bevarades. De delar av tomten som skulle kunna vara lämpliga för ett minnesmärke över och information om deporteringen av judiska medborgare från Grossmarkthalle bevarades också.

ECB, Judiska församlingen i Frankfurt och staden Frankfurt enades om att i nära samarbete genomföra en tävling för utformningen av en minnesplats. Planerna är att tävlingen kommer att inledas i slutet av 2005.

Den 13 januari 2005 fattade ECB-rådet beslut om utformningen av ECB:s nya huvudkontor. Efter ingående diskussioner och noggrann utvärdering, som baserades på urvalskriterierna samt starka och svaga punkter i samtliga tre prisbelönta förslag, kom ECB-rådet fram till att det bearbetade förslaget från COOP HIMMELB(L)AU var det som bäst uppfyllde ECB:s tekniska krav och kraven på funktionalitet, och att förslaget återspeglade ECB:s värderingar och översatte dem till arkitektoniskt språk. Beslutet bekräftade den internationella juryns bedömning när den gav första pris till det här projektet. Nästa steg kommer att vara en "optimeringsfas" under vilken förslaget åter granskas för att säkerställa att resurserna utnyttjas optimalt och minimera kostnaderna. Ytterligare information om tävlingen och det vinnande förslaget finns på ECB:s webbplats.

3 ECBS SOCIALA DIALOG

ECBS sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från alla centralbanker inom ECBS och de europeiska fackförbunden träffas. Syftet är att informera om och diskutera beslut som fattas av Allmänna rådet och ECB-rådet, i den mån dessa beslut höggradigt påverkar arbetsförhållandena vid de nationella centralbankerna.

Vid det nionde mötet i ECBS sociala dialog välkomnades personalföreträdare från de nationella centralbankerna i sju av de nya EU-medlemsstaterna. Deltagarna bekräftade sitt åtagande till integreringen i ECBS i allmänhet och deras egen medverkan i ECBS sociala dialog i synnerhet. ECB uppmanade de nationella centralbankerna i alla de nya medlemsstaterna att underlätta deltagandet av personalföreträdare i ECBS sociala dialog.

Vid både det nionde och tionde mötet i ECBS sociala dialog diskuterades främst Target2, sedelproduktionen och uppföljningen av Europeiska kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster. Mötena gav också tillfälle att diskutera andra mer allmänna frågor, till exempel hur man kan utveckla en gemensam identitet och främja samarbetet på grundval av gemensamma principer. ECB underströk att ECBS har ett åtagande som centralbankssystem att tillhandahålla tjänster av hög kvalitet till lägsta möjliga kostnad, vilket kräver effektivitet och slagkraft. Deltagarna informerades om att ECB-rådet hade antagit ett verksamhetsmål, strategiska intentioner och organisationsprinciper för Eurosystemet. Personalföreträdarna underströk vikten av att de ges möjlighet att delta i arbetet att utveckla dessa frågor och att kulturella skillnader mellan centralbankerna respekteras. Slutligen, vid det tionde mötet i ECBS sociala dialog bekräftade ECB och personalföreträdarna ånyo värdet av detta unika rådgivande forum.

4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB

FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2004

1 HUVUDSAKLIG VERKSAMHET

Bankens verksamhet under 2004 beskrivs närmare i de relevanta kapitlen i årsrapporten.

2 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 skall godkännas av ECB-rådet och därefter offentliggöras.

3 FINANSIELLT RESULTAT

ECB:s årsredovisning för det år som slutade den 31 december 2004, se sidorna 180 till 196, visar en nettoförlust på 1 636 miljoner euro, efter en nettoförlust på 477 miljoner euro 2003. Liksom förra året berodde förlusten framför allt på att euron har fortsatt att stärkas vilket ledde till nedskrivning av ECB:s dollartillgångar uttryckta i euro. Nettoförlusten anges efter beräkning av alla ECB:s intäkter, inberäknat intäkter på 733 miljoner euro på utelöpande sedlar. Under 2004 fortsatte ECB:s ränteinkomster att påverkas av de historiskt låga nivåerna på inhemska och utländska räntor.

Eftersom de flesta av ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser är ECB:s lönsamhet mycket beroende av växelkursrörelser och, om än i mindre utsträckning, ränteexponeringar. Dessa exponeringar härrör främst från de stora officiella innehaven av Eurosystemets valutareserver som är investerade i räntebärande instrument.

Eurosystemets och ECB:s harmoniserade redovisningsprinciper, som beskrivs i noterna till årsredovisningen, har utvecklats för att ta hänsyn till dessa betydande risker och baseras primärt på försiktighetsprincipen. De syftar främst till att säkerställa att realiserade vinster som uppstår genom omvärdering av tillgångar

och skulder inte betraktas som intäkter och de är följaktligen inte utdelningsbara vinstmedel. Orealiserade förluster till följd av växelkurs- och marknadsprismvärderingar räknas som realiserade och förs till resultaträkningen vid årets slut.

Huvuddelen av ECB:s valutareserver hålls i USD men de omfattar även innehav av japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter (SDR). Euron stärktes kraftigt mot den amerikanska dollarn, från 1,2630 USD den 31 december 2003 till 1,3621 USD den 31 december 2004 (ungefär 8 %), och i något mindre utsträckning mot den japanska yenen. Följaktligen resulterade omvärderingen av dessa innehav i en minskning med 2,1 miljarder värderat i euro.

I slutet av 2004 hade ECB 1 309 anställda (däribland 131 på chefspositioner) jämfört med 1 213 året innan. Ökningen 2004 berodde främst på EU-utvidgningen. För ytterligare information, se kapitel 8 i årsrapporten, avsnitt 2 "Organisationsutveckling" och årsredovisningen – "Noter till resultaträkningen".

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, ökade med 18 % från 316 miljoner euro 2003 till 374 miljoner euro 2004. Den främsta enskilda skälet var ökningen i ECB:s skulder för pensionsfonder, baserat på aktuariens beräkningar, som kraftigt bidrog till en ökning av personalkostnaderna från 130 miljoner euro till 161 miljoner euro. Arvodena till ECB:s direktion uppgick till totalt 2,1 miljoner euro 2004 (2003: 2,0 miljoner euro).

Runt 90 miljoner euro investerades i anläggningstillgångar. Den största posten (ca 61 miljoner euro) var kapitalisering av kostnader för ECB:s nya huvudkontor, efter den slutliga betalningen.

Täckning av ECB:s rapporterade förlust för 2004

Den 11 mars 2005 beslutade ECB-rådet att avräkna förlusten för 2004 genom att a) använda återstoden av den allmänna reservfonden på ca 296 miljoner euro och b) använda de

nationella centralbankernas monetära inkomster på ca 1 340 miljoner euro i enlighet med artikel 33.2 i ECBS-stadgan. Beloppet av de nationella centralbankernas använda monetära inkomster uppgick till ca 15 % av Eurosystemets totala monetära inkomster. Sättet på vilket förlusten skulle fördelas godkändes i princip av ECB-rådet innan de nationella centralbankerna avslutat sina årsredovisningar för 2004. Följaktligen påverkade detta även deras vinster för det året. Varje nationell centralbank bidrog med en del av sina monetära inkomster enligt viktningen i fördelningsnyckeln för ECB:s kapital.

4 ÄNDRINGAR I ECB:S KAPITALSTRUKTUR 2004

Enligt artikel 29.3 i ECBS-stadgan skall de vikter som tilldelas de nationella centralbankerna justeras vart femte år. Den första ändringen i fördelningsnyckeln efter upprättandet av ECB gjordes den 1 januari 2004. Den 1 maj 2004 gjordes en andra ändring i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital som resultat av inträdet av tio nya medlemsstater. Effekterna av dessa två steg var

- a) en minskning i euroområdet nationella centralbankernas viktning i ECB:s fördelningsnyckel,
- b) en åtföljande minskning av de fordringar de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB genom överföringen av valutareserver till ECB efter inträdet i euroområdet,
- c) en ökning av kapitaltillskottet från de nationella centralbankerna som inte ingår i euroområdet efter tio ny medlemsstaters inträde. Detta reflekterar även ökningen från 5 % till 7 % i den minimiprocentsats som skall betalas in som bidrag till ECB:s driftkostnader av nationella centralbanker utanför euroområdet.

Mer uppgifter om dessa förändringar finns i not 15 till årsredovisningen.

5 INVESTERINGAR OCH RISKHANTERING

ECB:s valutareserver består av sådana tillgångar i utländsk valuta som de nationella centralbankerna i Eurosystemet överfört i enlighet med bestämmelserna i artikel 30 i ECBS-stadgan samt avkastning på dessa tillgångar. De har till syfte att finansiera ECB:s transaktioner på valutamarknaden i enlighet med bestämmelserna i fördraget.

ECB:s behållning på egna medel återspeglar investeringarna av det inbetalda kapitalet, den allmänna reservfonden och tidigare ackumulerad avkastning på portföljen. Portföljen är till för att bygga upp reserver för ECB i syfte att möta eventuella förluster.

ECB:s investeringar och hantering av därmed förenade risker beskrivs mer i detalj i kapitel 2 i årsrapporten.

6 ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

Information om ECB:s organisationsstyrning finns i kapitel 8 i årsrapporten.

7 ANSTÄLLDA

ECB:s personalpolitik samt mer information om antalet anställda finns i kapitel 8 i årsrapporten.

BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2004

TILLGÅNGAR	NOT	2004 €	2003 €
Guld och guldfordringar	1	7 928 308 842	8 145 320 117
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF		163 794 845	211 651 948
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		26 938 993 980	28 593 384 857
		27 102 788 825	28 805 036 805
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2	2 552 016 565	2 799 472 504
Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		87 660 507	474 743 402
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	4	25 000	25 000
Fordringar inom Eurosystemet	5		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet		40 100 852 165	34 899 471 205
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		3 410 918 324	4 599 894 403
		43 511 770 489	39 499 365 608
Övriga tillgångar	6		
Materiella anläggningstillgångar		187 318 304	128 911 950
Övriga finansiella tillgångar		6 428 319 567	5 573 756 258
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader		770 894 480	590 646 023
Diverse		6 933 022	37 791 421
		7 393 465 373	6 331 105 652
Årets förlust		1 636 028 702	476 688 785
Summa tillgångar		90 212 064 303	86 531 757 873

SKULDER	NOT	2004 €	2003 €
Utelöpande sedlar	7	40 100 852 165	34 899 471 205
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	9	137 462 706	146 867 501
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	10	4 967 080	0
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet Inlåning och övriga skulder	10	1 254 905 957	1 452 432 822
Skulder inom Eurosystemet Skulder motsvarande överföring av valutareserver	11	39 782 265 622	40 497 150 000
Övriga skulder	12		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1 136 708 542	1 162 299 071
Diverse		327 802 782	174 890 973
		1 464 511 324	1 337 190 044
Avsättningar	13	110 636 285	87 195 777
Värderegleringskonton	14	1 921 117 190	2 176 464 065
Kapital och reserver	15		
Kapital		4 089 277 550	4 097 229 250
Reserver		296 068 424	772 757 209
		4 385 345 974	4 869 986 459
Summa skulder		90 212 064 303	86 531 757 873

RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2004

	NOT	2004 €	2003 €
Ränteintäkter från valutareserven		422 418 698	541 294 375
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet		733 134 472	698 245 187
Andra ränteintäkter		1 456 650 188	1 449 963 923
<i>Ränteintäkter</i>		<i>2 612 203 358</i>	<i>2 689 503 485</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(693 060 433)	(807 683 148)
Andra räntekostnader		(1 229 369,015)	(1 166 693 660)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(1 922 429 448)</i>	<i>(1 974 376 808)</i>
Räntenetto	18	689 773 910	715 126 677
Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner	19	136 045 810	525 260 622
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	20	(2 093 285 109)	(3 972 689 560)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs- och prisrisker		0	2 568 708 838
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		(1 957 239 299)	(878 720 100)
Avgifts- och provisionsnetto	21	(261 517)	(63 466)
Övriga intäkter	22	5 956 577	2 911 280
Summa nettointäkter		(1 261 770 329)	(160 745 609)
Personalkostnader	23 & 24	(161 192 939)	(129 886 988)
Administrationskostnader	25	(176 287 651)	(153 549 282)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar		(33 655 824)	(30 410 140)
Kostnader för anskaffning av sedlar	26	(3 121 959)	(2 096 766)
Årets förlust		(1 636 028 702)	(476 688 785)

Frankfurt am Main den 4 mars 2005

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet
Ordförande

REDOVISNINGSPRINCIPER¹

UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper², som 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.

REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av marknadsnoterade värdepapper, 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 avvecklas.

GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta sker valuta för valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till marknadspriset vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, beräknat utifrån valutakursen mel-

lan euron och den amerikanska dollarn den 31 december 2004.

VÄRDEPAPPER

Alla marknadsnoterade värdepapper och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2004 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2004. Icke marknadsnoterade värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. 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 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 i slutet av året justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

¹ Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i ECB-rådets beslut av den 5 december 2002 (ECB/2002/11), EGT L 58, 3.3.2003, s. 38–59.

² Dessa principer är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

REVERSERADE TRANSAKTIONER

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt återköpsavtal till fastställt pris och datum. Dessa avtal om återköp återfinns på skuldsidan av balansräkningen och leder även till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en reverserad transaktion köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Dessa säljavtal bokas på tillgångssidan i balansräkningen men ingår inte i ECB:s värdepappersinnehav och ger ränteintäkter i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när de säkerheter som ställs till ECB är i form av kontanter över transaktionens löptid. Under 2004 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter över löptiden för sådana transaktioner.

DERIVATINSTRUMENT

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutasvappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster. Ränteinstrument omvärderas post för post. Utestående ränteterminer upptas utanför balansräkningen. Dagliga förändringar i tilläggsäkerheterna bokförs i resultaträkningen.

HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och den dag då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSISTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2) – och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av nationella centralbanker i EU anslutna till Target. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

ECBS-positionerna för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet, gentemot ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner avseende överföring av valutareserver till ECB), redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Eurosystem-positioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

ECBS-positioner för de centralbanker som inte ingår i euroområdet (Danmarks Nationalbank, Sveriges riksbank och Bank of England) hos ECB redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

REDOVISNING AV MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskningen beräknas utifrån en linjär avskrivning under tillgångens förväntade ekonomiska livstid med början första kvartalet efter förvärvet.

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader	10 år
Byggnader och kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten	25 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s befintliga lokaler har förkortats så att dessa tillgångar skall vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sitt permanenta huvudkontor.

ECB:S PENSIONSPLAN

Tillgångarna i planen, som existerar enkom för att tillhandahålla pensionsförmåner till medlemmarna av planen och deras anhöriga, redovisas bland ECB:s övriga tillgångar och identifieras separat i noter till balansräkningen. Värderingsvinster och värderingsförluster som uppkommer på tillgångar i pensionsfonden redovisas som intäkter och utgifter i pensionsplanen på det år de uppkommer. De utbetalbara pensionsförmåner från basförmånskontot, som härrör från avsättningar gjorda av ECB, har minimigarantier till stöd för de fastställda bidragsförmånerna.

UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de tolv nationella centralbankerna i euroområdet vilka tillsammans utgör Eurosystemet ger ut eurosedlar.³ Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokteras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.⁴ 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 fordringar⁵ redovisas under delposten "Skulder inom Eurosystemet: fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i noter till balansräkningen). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten "Rän-

tenetto". ECB-rådet har beslutat om en separat interimistisk fördelning av denna intäkt till de nationella centralbankerna efter varje kvartal.⁶ Den skall delas ut i sin helhet såvida inte ECB:s nettovinst för året understiger dess inkomster från eurosedlar i omlopp eller om ECB-rådet beslutar att det belopp som härrör från denna intäkt skall minskas med sådana omkostnader som ECB haft i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

ÖVRIGA FRÅGOR

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte skulle ge läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände Europeiska unionens råd utnämningen av KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som oavhängiga externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2007.

3 ECB:s beslut av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar (ECB/2001/15), EGT L 337, 20.12.2001, s. 52–54, ändrad genom ECB/2003/23, EUT L 9, 15.01.2004, s. 40–41 och ECB/2004/9, EUT L 205, 9.06.2004, s. 17–18.

4 "Fördelningsnyckeln för sedlar" innebär de procentsatser som blir resultatet efter hänsyn tagits till ECB:s andel av det totala antalet utgivna eurosedlar, och resterande andel fördelat i enlighet med respektive nationell centralbanks andel av ECB:s totala kapital.

5 ECB:s beslut av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002 (ECB/2001/16), EGT L 337, 20.12.2001, s. 55–61, ändrad genom ECB/2003/22, EUT L 9, 15.01.2004, s. 39.

6 Europeiska centralbankens beslut av den 21 november 2002 om utdelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp till de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker (ECB/2002/9), EGT L 323, 28.11.2002, s. 49–50.

NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

1 GULD OCH GULDFORDRINGAR

ECB innehar 24,7 miljoner uns rent guld (2003: 24,7 miljoner uns). Inga transaktioner gjordes under 2004. Rörelserna i balansräkningen jämfört med 2003 hänför sig till den omvärdering av dessa tillgångar som görs vid årets slut (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2004 €	2003 €	Förändring €
Löpande räkningar	2 682 171 017	1 365 187 080	1 316 983 937
Penningmarknadsdepositioner	848 227 002	1 197 220 582	(348 993 580)
Omvända repor	2 408 046 989	3 834 025 154	(1 425 978 165)
Värdepapper	21 000 548 972	22 196 952 041	(1 196 403 069)
Totalt	26 938 993 980	28 593 384 857	(1 654 390 877)

2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

Fordringar på IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2004. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att för ECB:s räkning sälja och köpa SDR mot euro, inom en lägsta respektive högsta innehavsnivå. SDR definieras i termer av en valutakorg vars värde fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och amerikanska dollar). I redovisningssyftet behandlas SDR som en utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2004 €	2003 €	Förändring €
Löpande räkningar	26 506	26 740	(234)
Penningmarknadsdepositioner	2 547 022 979	2 799 445 764	(252 422 785)
Omvända repor	4 967 080	0	4 967 080
Totalt	2 552 016 565	2 799 472 504	(247 455 939)

Minskningen i dessa positioner 2004 beror främst på omvärderingarna vid årsskiftet av ECB:s tillgångar i amerikanska dollar, dollarns, och i mindre utsträckning den japanska yens, depreciering gentemot euron har resulterat i en kraftig minskning av dessa tillgångars värde i euro (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar

Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, i amerikanska dollar och i japanska yen. Följande uppdelning kan göras:

3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2004 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande utanför euroområdet.

4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2004 bestod dessa fordringar av en bankinlåning från en hemmahörande i euroområdet.

5 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)

Denna post består av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Targetkonton gentemot ECB och upplupna belopp för interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar. Den 31 december 2004 var ett belopp på 536 miljoner euro från de nationella centralbankerna i euroområdet utestående. Detta belopp avsåg interimistisk fördelning av ECB:s inkomster från sedlar motsvarande fördelningen av dessa inkomster till de nationella centralbankerna i euroområdet för de första tre kvartalen av året, ett belopp som senare återkallades (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper och "Noter till resultaträkningen", not 18).

	2004 €	2003 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	64 024 554 579	49 646 309 854
Skuld till deltagande nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	(61 149 859 140)	(45 579 175 620)
Nettoställning för Target	2 874 695 439	4 067 134 234
Fordran på (skuld till) nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar	536 222 885	532 760 169
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	3 410 918 324	4 599 894 403

6 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2004:

	Bokfört värde netto den 31 december 2004 €	Bokfört värde netto den 31 december 2003 €	Förändring €
Mark och byggnader	135 997 016	54 929 962	81 067 054
Datorer	43 089 388	45 407 622	(2 318 234)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	3 809 292	2 149 813	1 659 479
Tillgångar under uppförande	3 215 050	23 259 861	(20 044 811)
Övriga anläggningstillgångar	1 207 558	3 164 692	(1 957 134)
Totalt	187 318 304	128 911 950	58 406 354

Den största ökningen under posten "Mark och byggnader" avser

- förvärv av tomten för att bygga ECB:s huvudkontor. Baserat på en förutbestämd kontorsyta har det lägsta inköpspriset satts till 61,4 miljoner EUR. Köpeskillingen skall erläggas som delbetalningar t.o.m. senast den 31 december 2004, när äganderätten övergår till ECB. Det fulla beloppet har nu erlagts och ingår således i "Mark och byggnader".
- omföring från kategorin "Tillgångar under uppförande" avseende kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten för ECB:s tredje kontorsbyggnad efter det att dessa tillgångar tagits i bruk.

Övriga finansiella tillgångar

De huvudsakliga komponenterna i denna post inbegriper följande:

	2004 €	2003 €	Förändring €
Värdepapper i euro	5 399 222 333	5 276 052 927	123 169 406
Omvända repor i euro	869 977 933	167 100 400	702 877 533
Fordringar avseende ECB:s pensionsfond	120 243 662	91 727 194	28 516 468
Övriga finansiella tillgångar	38 875 639	38 875 737	(98)
Totalt	6 428 319 567	5 573 756 258	854 563 309

- a) Placering av ECB:s egna medel består av värdepapper i euro och omvända repor (se not 12).
- b) Investeringsportföljerna för ECB:s pensionsfond är värderade till 120,2 miljoner euro (2003: 91,7 miljoner euro). Innehavet representerar placeringarna av ackumulerade pensionsavsättningar från ECB och ECB:s personal per den 31 december och förvaltas av en extern fondförvaltare. De regelbundna bidragen från ECB:s och plannens medlemmar har placerats på månadsbasis. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECB:s övriga finansiella tillgångar och nettoavkastningen på dessa tillgångar utgör inte intäkter för ECB, utan återinvesteras i de berörda fonderna i avvaktan på utbetalning av pensionsförmåner. Värdet på tillgångarna i fonden grundas på den värdering som den externa fondförvaltaren gör på basis av marknadspriser vid årets slut.
- c) ECB innehar 3 000 andelar i Bank for International Settlements (BIS) vilka tagits upp till anskaffningskostnaden, 38,5 miljoner euro.

Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader

Denna post omfattade 2004 upplupen ränta på 197 miljoner euro (2003: 165 miljoner EUR) på ECB:s fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för fjärde kvartalet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

Återstoden av denna post består främst av upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

Diverse

För 2004 inbegriper denna post också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas

immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

7 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECB:s andel av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper).

8 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Targetsystemet.

9 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Dessa skulder utgörs i princip av saldon på konton tillhörande de nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet (se "Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet" i avsnittet redovisningsprinciper), som uppkommit till följd av transaktioner via Targetsystemet.

10 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

Dessa skulder uppstår inom ramen för återköpsavtal som genomförs med hemmahörande i och utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv enligt följande uppdelning:

Skulder till hemmahörande i euroområdet	2004 €	2003 €	Förändring €
Repor	4 967 080	0	4 967 080

Skulder till hemmahörande utanför euroområdet	2004 €	2003 €	Förändring €
Repor	1 254 905 957	1 452 432 822	(197 526 865)

11 SKULDER INOM EUROSISTEMET

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver. Fordringarna uttrycks i euro till en kurs baserad på värdet på tillgången vid överföringstillfället. De förräntas till en ränta motsvarande den senast tillgängliga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för det faktum att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 18 i "Noter till resultaträkningen").

I och med minskningen i viktningen för teckning av ECB:s kapital för de nationella centralbanker i euroländerna den 1 januari 2004 och ändringen i ECB:s kapitalfördelningsnyckel den 1 maj 2004 (se not 15) minskades den totala ursprungliga skulden på 40 497 150 000 euro i två steg till 39 782 265 622 euro genom beslut av ECB-rådet enligt artikel 30.3 i ECBS-stagan. Denna justering har gjorts för att ge tillräckligt utrymme för de nationella centralbankerna som i framtiden går med i Eurosystemet att göra fulla överföringar av valutareservtillgångar i proportion till sina andelar av det tecknade kapitalet i ECB. Minskningen i skulder i euro erfordrade inte någon återtransferering av valutareserver mellan ECB och de nationella centralbankerna.

	T.o.m. den 31 december 2003 €	Från den 1 januari 2004 €	Från den 1 maj 2004 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 432 900 000	1 414 850 000	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	12 246 750 000	11 702 000 000	11 761 707 508
Bank of Greece	1 028 200 000	1 080 700 000	1 055 840 343
Banco de España	4 446 750 000	4 390 050 000	4 326 975 513
Banque de France	8 416 850 000	8 258 750 000	8 275 330 931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	424 800 000	512 700 000	513 006 858
Banca d'Italia	7 447 500 000	7 286 300 000	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	74 600 000	85 400 000	87 254 014
De Nederlandsche Bank	2 139 000 000	2 216 150 000	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	1 179 700 000	1 150 950 000	1 157 451 203
Banco de Portugal	961 600 000	1 006 450 000	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	698 500 000	714 900 000	717 118 926
Totalt	40 497 150 000	39 819 200 000	39 782 265 622

12 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 11). ECB:s skulder för pensionsfonder, inberäknat en avsättning baserad på aktuariens rapport (se not 13), uppgår till 148,8 miljoner euro (2003: 100,6 miljoner euro). I den posten ingår även andra upplupna intäkter/kostnader samt utestående repor på 200 miljoner euro utförda i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 6).

13 AVSÄTTNINGAR

Denna reserv består av avsättningar till pensioner samt utgifter för varor och tjänster tillsammans med en lämplig avsättning för den kontraktsevenliga skyldigheten att återställa de nuvarande lokalerna i ursprungligt skick när ECB flyttar till sitt framtida huvudkontor.

14 VÄRDREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från realiserade vinster på tillgångar och skulder.

	2004 €	2003 €	Förändring €
Guld	1 853 957 106	2 070 968 381	(217 011 275)
Utländsk valuta	0	1 901	(1 901)
Värdepapper	67 160 084	105 493 783	(38 333 699)
Totalt	1 921 117 190	2 176 464 065	(255 346 875)

15 KAPITAL OCH RESERVER

Kapital

a) Ändringar i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital

Enligt artikel 29.3 i ECBS-stadgan skall de vikter som tilldelas de nationella centralbankerna för teckning av ECB:s kapital ändras vart femte år. Den första ändringen av fördelningsnyckeln efter upprättandet av ECB gjordes den 1 januari 2004. Den 1 maj 2004 gjordes en andra ändring av ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital som resultat av inträdet av tio nya medlemsstater. Baserat på rådets beslut av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som skall användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital ändrades fördelningsnyckeln för de nationella centralbankerna den 1 januari 2004 och den 1 maj 2004.

	T.o.m. den 31 december 2003 %	Från den 1 januari till den 30 april 2004 %	Från den 1 maj 2004 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297	2,5502
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,4040	21,1364
Bank of Greece	2,0564	2,1614	1,8974
Banco de España	8,8935	8,7801	7,7758
Banque de France	16,8337	16,5175	14,8712
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254	0,9219
Banca d'Italia	14,8950	14,5726	13,0516
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708	0,1568
De Nederlandsche Bank	4,2780	4,4323	3,9955
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019	2,0800
Banco de Portugal	1,9232	2,0129	1,7653
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	1,4298	1,2887
Sammanlagt för de nationella centralbankerna i euroområdet	80,9943	79,6384	71,4908
Česká národní banka	0,0000	0,0000	1,4584
Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216	1,5663
Eesti Pank	0,0000	0,0000	0,1784
Central Bank of Cyprus	0,0000	0,0000	0,1300
Latvijas Banka	0,0000	0,0000	0,2978
Lietuvos bankas	0,0000	0,0000	0,4425
Magyar Nemzeti Bank	0,0000	0,0000	1,3884
Central Bank of Malta/Bank Ċentrali ta' Malta	0,0000	0,0000	0,0647
Narodowy Bank Polski	0,0000	0,0000	5,1380
Banka Slovenije	0,0000	0,0000	0,3345
Národná banka Slovenska	0,0000	0,0000	0,7147
Sveriges riksbank	2,6537	2,6636	2,4133
Bank of England	14,6811	15,9764	14,3822
Sammanlagt för de nationella centralbankerna utanför euroområdet	19,0057	20,3616	28,5092
Sammanlagt för de nationella centralbankerna i och utanför euroområdet	100,0000	100,0000	100,0000

b) ECB:s kapital

Beroende på den sammanlagda minskningen på 1,3559 % i viktningen för de nationella centralbankerna i euroområdet (med fullt inbetalda andelar) i ECB:s kapital på 5 miljarder euro minskade deras andel i ECB:s kapital från 4 049 715 000 euro till 3 981 920 000 den 1 januari 2004. Den minskade ytterligare till 3 978 226 562 euro den 1 maj 2004 i och med inträdet av tio nya medlemsstater.

I enlighet med artikel 49.3 i ECBS-stadgan, vilken bifogats anslutningsfördraget, kommer ECB:s tecknade kapital i framtiden automatiskt att öka när en ny medlem går med i EU och dess nationella centralbank går med i ECBS. Ökningen bestäms genom att multiplicera den aktuella summan tecknat kapital (dvs. 5 miljarder euro) med kvoten, inom den utvidgade kapitalnyckeln, mellan viktningen av de nya nationella centralbankerna som tillkommer och viktningen för de nationella centralbanker som redan är medlemmar i ECBS. Den 1 maj 2004 ökade således ECB:s tecknade kapital till 5 565 miljarder euro.

De 13 nationella centralbanker som inte ingår i eurosystemet skall betala in en minimiprocent-sats som bidrag till ECB:s driftkostnader. Den 1 maj 2004 ökades den procentsatsen från 5 % till 7 %. Inklusiva de belopp som mottogs från de tio nya nationella centralbankerna, som inte ingår i euroområdet, uppgick detta bidrag totalt till 111 050 988 euro vid detta datum. Till skillnad från de nationella centralbankerna i euroområdet är centralbankerna utanför euroområdet inte berättigade att ta del av det överskott som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosysteem, och de bidrar inte heller till att täcka ECB:s eventuella förluster.

Den sammanlagda effekten av dessa tre skeenden var att det inbetalda kapitalet minskade från 4 097 229 250 euro per den 31 december 2003 till 4 032 824 000 euro den per den 1 januari 2004 och därefter till 4 089 277 550 euro per den 1 maj 2004. Se tabellen nedan.

	Tecknat kapital t.o.m. den 31 december 2003 €	Inbetalt kapital t.o.m. den 31 december 2003 €	Tecknat kapital från den 1 januari till den 30 april 2004 €	Inbetalt kapital från den 1 januari till den 30 april 2004 €	Tecknat kapital från den 1 maj 2004 ¹⁾ €	Inbetalt kapital från den 1 maj 2004 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	143 290 000	143 290 000	141 485 000	141 485 000	141 910 195	141 910 195
Deutsche Bundesbank	1 224 675 000	1 224 675 000	1 170 200 000	1 170 200 000	1 176 170 751	1 176 170 751
Bank of Greece	102 820 000	102 820 000	108 070 000	108 070 000	105 584 034	105 584 034
Banco de España	444 675 000	444 675 000	439 005 000	439 005 000	432 697 551	432 697 551
Banque de France	841 685 000	841 685 000	825 875 000	825 875 000	827 533 093	827 533 093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	42 480 000	42 480 000	51 270 000	51 270 000	51 300 686	51 300 686
Banca d'Italia	744 750 000	744 750 000	728 630 000	728 630 000	726 278 371	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	7 460 000	7 460 000	8 540 000	8 540 000	8 725 401	8 725 401
De Nederlandsche Bank	213 900 000	213 900 000	221 615 000	221 615 000	222 336 360	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	117 970 000	117 970 000	115 095 000	115 095 000	115 745 120	115 745 120
Banco de Portugal	96 160 000	96 160 000	100 645 000	100 645 000	98 233 106	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	69 850 000	69 850 000	71 490 000	71 490 000	71 711 893	71 711 893
Sammanlagt för de nationella centralbankerna i euroområdet	4 049 715 000	4 049 715 000	3 981 920 000	3 981 920 000	3 978 226 562	3 978 226 562
Česká národní banka	0	0	0	0	81 155 136	5 680 860
Danmarks Nationalbank	83 545 000	4 177 250	86 080 000	4 304 000	87 159 414	6 101 159
Eesti Pank	0	0	0	0	9 927 370	694 916
Central Bank of Cyprus	0	0	0	0	7 234 070	506 385
Latvijas Banka	0	0	0	0	16 571 585	1 160 011
Lietuvos bankas	0	0	0	0	24 623 661	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	77 259 868	5 408 191
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0	0	0	0	3 600 341	252 024
Narodowy Bank Polski	0	0	0	0	285 912 706	20 013 889
Banka Slovenije	0	0	0	0	18 613 819	1 302 967
Národná banka Slovenska	0	0	0	0	39 770 691	2 783 948
Sveriges riksbank	132 685 000	6 634 250	133 180 000	6 659 000	134 292 163	9 400 451
Bank of England	734 055 000	36 702 750	798 820 000	39 941 000	800 321 860	56 022 530
Sammanlagt för de nationella centralbankerna utanför euroområdet	950 285 000	47 514 250	1 018 080 000	50 904 000	1 586 442 685	111 050 988
Sammanlagt för de nationella centralbankerna i och utanför euroområdet	5 000 000 000	4 097 229 250	5 000 000 000	4 032 824 000	5 564 669 247	4 089 277 550

1) Enskilda belopp avrundas till närmaste euro. Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

Reserver

Den här posten representerar ECB:s allmänna reservfond, upprättad i enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan.

DERIVATINSTRUMENT

16 AUTOMATISKT ARRANGEMANG FÖR VÄRDEPAPERSLÅN

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har utsett dessa till godkända motparter. Under ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 1 miljard euro (2003: 0,4 miljarder euro) utestående per den 31 december 2004 (se ”Reverserade transaktioner” i avsnittet redovisningsprinciper).

17 RÄNTEFUTURES KONTRAKT

Under 2004 användes räntefutureskontrakt i utländsk valuta i förvaltningen av ECB:s valutareserver. Per den 31 december 2004 fanns följande utestående transaktioner, upptagna till nominellt värde:

	Kontraktsvärde
Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	€
Köp	1 077 349 366
Försäljning	91 770 061

NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

18 RÄNTENETTO

Ränteintäkter på valutareserven

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende tillgångar och skulder i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2004 €	2003 €	Förändring €
Ränta på löpande räkningar	3 744 188	3 679 287	64 901
Intäkter på penningmarknadsdepositioner	49 854 512	45 699 455	4 155 057
Omvända repor	63 759 141	66 206 740	(2 447 599)
Nettointäkter på värdepapper	317 073 827	445 357 205	(128 283 378)
Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)	434 431 668	560 942 687	(126 511 019)
Ränteutgifter på löpande räkningar	(32 020)	(73 292)	41 272
Reverserade transaktioner	(11 947 990)	(19 575 020)	7 627 030
Andra räntekostnader (netto)	(32 960)	0	(32 960)
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	422 418 698	541 294 375	(118 875 677)

Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet

Denna post består av ECB:s ränteintäkter motsvarande dess del på 8 % av utgivna eurosedlar. Ränta på ECB:s fordringar avseende dess del från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Denna intäkt delas ut till de nationella centralbankerna i enlighet med ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper.

Baserat på ECB:s beräknade resultat för det räkenskapsår som slutade den 31 december 2004 beslutade ECB-rådet i december 2004 att:

- a) återkalla de tre interimistiska kvartalsöverföringar som redan gjorts till de nationella centralbankerna under året, totalt 536 miljoner euro,

- b) hålla inne den sista kvartalsöverföringen på 197 miljoner euro.

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.

Övriga ränteintäkter och räntekostnader

Denna post består av ränteintäkter och räntekostnader på tillgångar och skulder från saldon avseende Target samt andra tillgångar och skulder i euro.

Under 2004 har räntenettot fortsatt att påverkas av låga inhemska och utländska räntor.

19 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER PÅ FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinsten från finansiella transaktioner 2004 var:

	2004 €	2003 €	Förändring €
Realiserade nettovinsten på värdepapper	94 643 135	528 606 147	(433 963 012)
Valutakursdifferenser netto vinst/ (förlust)	41 402 675	(3 345 525)	44 748 200
Realiserad vinst på finansiella transaktioner	136 045 810	525 260 622	(389 214 812)

20 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2004 €	2003 €	Förändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(28 485 006)	(10 349 709)	(18 135 297)
Orealiserade valutaförluster	(2 064 800 103)	(3 962 339 851)	1 897 539 748
Totalt	(2 093 285 109)	(3 972 689 560)	1 879 404 451

Denna kostnad hänför sig nästan uteslutande till nedskrivningar av ECB:s anskaffningskostnader för USD, värderat till kurserna per den 31 december 2004, som följd av dollarns depreciering mot euron under året.

21 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2004 €	2003 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	297 964	700 271	(402 307)
Avgifts- och provisionskostnader	(559 481)	(763 737)	204 256
Avgifts- och provisionsnetto	(261 517)	(63 466)	(198 051)

Intäkter under den här posten är främst straffavgifter som ålagts kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser primärt avgifter för löpande räkningar och vid räntefutureskontrakt (se ”Noter till balansräkningen”, not 17).

22 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året uppkom diverse övriga intäkter främst genom överföringen av icke ianspråktaga administrativa avsättningar till resultaträkningen. Denna post inkluderar fr.o.m. 2004 bidrag från de nationella centralbankerna i de tio nya medlemsstaterna avseende lokala årsavgifter för uppkoppling till ECBS säkra IT-infrastruktur. I första instans bärs dessa kostnader centralt av ECB.

De nationella centralbankernas bidrag kommer att upphöra när respektive medlemsstat går med i euroområdet.

23 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar för personalen på 120,0 miljoner euro (2003: 108,2 miljoner euro) samt arbetsgivarens avsättning till ECB:s pensionsfond ingår i denna post.

Arvodena till ECB:s direktionsuppdrag uppgick till totalt 2,1 miljoner euro (2003: 2,0 miljoner euro). Inga pensioner utbetalades till före detta direktionsledamöter eller till deras anhöriga under året. Övergångsbelopp betalades ut till avgående direktionsledamöter. Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Ökningen i denna post 2004 beror främst på en ökning i ECB:s skulder för pensionsfonder, enligt aktuariens beräkning (se not 24).

Vid utgången av 2004 var 1 309 personer anställda på ECB, varav 131 på chefsnivå. Personalomsättning under 2004:

	2004	2003
Per den 1 januari	1 213	1 105
Nyanställda	137	149
Avgångar	41	41
Per den 31 december	1 309	1 213
Genomsnittligt antal anställda	1 261	1 160

24 ECB:S PENSIONSPLAN

I enlighet med bestämmelserna i ECB:s pensionsplan krävs en fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena vart tredje år. Den senaste försäkringstekniska beräkningen av åtagandena genomfördes den 31 december 2003 under antagandet att samtliga anställda slutade och att pensionsberättigande tjänst avslutades vid detta datum.

De pensionskostnader som hänför sig till planen bedöms i enlighet med utlåtanden från en kvalificerad aktuarie. ECB:s totala pensionskostnader, inbegripet sjukpensioner och förtidspensioner, uppgick till 41,1 miljoner euro (2003: 21,7 miljoner euro). Detta inbegriper pensioner till ledamöter av direktionen på 1,8 miljoner euro (2003: 1,9 miljoner euro) samt övriga insättningar. ECB:s framtida pensionsförpliktelser utgör 16,5 % av de pensionsgrundande inkomsterna för hela personalen.

25 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.

26 KOSTNADER FÖR ANSKAFFNING AV SEDLAR

För 2004, precis som för 2003, avsåg dessa kostnader utgifter för gränsöverskridande transporter av eurosedlar mellan nationella centralbanker för att tillgodose oväntad efterfrågan. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

NOT OM FÖRDELNING AV FÖRLUST

Denna not ingår inte i ECB:s redovisning för år 2004. Den publiceras i årsrapporten endast i informationssyfte.

INKOMST RELATERAD TILL ECB:S UTGIVNING AV SEDLAR

Efter beslut av ECB-rådet balanserades vinstmedel till ett belopp av 733 miljoner euro för att vinstutdelningen totalt för året inte skulle överstiga ECB:s nettovinst för året. Beloppet motsvarar hela den inkomst som är relaterad till ECB:s andel av det totala antalet sedlar i omlopp för 2004.

TÄCKNING AV ECB:S FÖRLUSTER

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond, i enlighet med artikel 33.2 i ECBS-stadgan, 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 stadgan.¹

Vid sammanträdet den 11 mars 2005 beslutade ECB-rådet att täcka förlusten för det räkenskapsår som slutade den 31 december 2004.

	2004 €	2003 €
Årets förlust	(1 636 028 702)	(476 688 785)
Uttag från den allmänna reservfonden	296 068 424	476 688 785
Överföring från de sammanräknade monetära inkomsterna	1 339 960 278	0
Totalt	0	0

¹ Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan skall summan av de deltagande nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de deltagande nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

Revisionsberättelse

Europeiska centralbankens
ordförande och Europeiska centralbankens råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat årsredovisningen för Europeiska centralbanken avseende ställningen per den 31 december 2004 samt resultaträkningen för det år som då avslutades liksom noterna därtill. Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för denna årsredovisning och det är vår uppgift att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionssed. Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och den verkställande ledningens uppskattningar samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision utgör en rimlig grund för vårt yttrande.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2004 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de redovisningsprinciper som beskrivs i första delen av de tillhörande noterna.

Frankfurt am Main, den 4 mars 2005

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



(Wohlmannstetter)
Revisor



(Dr. Lemnitzer)
Revisor

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP StB Dipl.-Kfm.
Gerhard Brackert

Vorstand:
WP StB Dipl.-Kfm.
Axel Berger
WP RA StB
Dr. Bernd Erle
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Gerd Geib
WP Dr. Martin Hoyos

RA StB
Dr. Hartwich Lüßmann
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas
WP StB
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
WP StB Dipl.-Kfm.
Rüdiger Reinke
CPA Kenneth D. Russell
WP Dipl.-Oec.
Bernd Ulrich Schmid
WP Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Wienand Schrüff
WP StB Dr. Peter Wesner

WP RA StB
Prof. Dr. Harald Wiedmann
Sprecher
WP StB CPA Dipl.-Kfm., MSc
Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Dipl.-Kfm.
Hans Zehnder
WP StB Dipl.-Kfm.
Wolfgang Zielke
stellv. Sprecher
Zertifiziert nach
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und
Frankfurt am Main
Handelsregister:
Charlottenburg (HRB 1077)
und Frankfurt am Main
(HRB 14345)
Bankverbindung:
Deutsche Bank AG,
Frankfurt a. M., 096 386 800
BLZ 500 700 10
USt.-IdNr.: DE 136 751 547

5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2004

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003
1 Guld och guldfordringar	125 730	130 344
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	153 856	175 579
2.1 Fordringar på IMF	23 948	29 130
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	129 908	146 449
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	16 974	17 415
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	6 849	6 049
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	6 849	6 049
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner	345 112	298 163
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	270 000	253 001
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	75 000	45 000
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	109	134
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	3	28
6 Övriga fordringar på euro på kreditinstitut i euroområdet	3 763	729
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	70 244	54 466
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	41 317	42 686
9 Övriga tillgångar	120 479	109 365
Summa tillgångar	884 324	834 796

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 DECEMBER 2004	31 DECEMBER 2003
1 Utelöpande sedlar	501 256	436 128
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	138 735	147 328
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	138 624	147 247
2.2 Inlåningsfacilitet	106	80
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggssäkerheter	5	1
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	126	257
4 Emitterade skuldcertifikat	0	1 054
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	42 187	39 865
5.1 Offentliga sektorn	35 968	34 106
5.2 Övriga skulder	6 219	5 759
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	10 912	10 279
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	247	499
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	10 679	11 205
8.1 Inlåning och övriga skulder	10 679	11 205
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	5 573	5 761
10 Övriga skulder	51 791	54 757
11 Värderegleringskonton	64 581	67 819
12 Kapital och reserver	58 237	59 844
Summa skulder	884 324	834 796

BILAGOR

BILAGOR

RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2004 och i början av 2005 och som har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning räknas upp i tabellen nedan. Europeiska unionens officiella tidning kan beställas från Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer.

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 www.ecb.int.

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2004/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 13 februari 2004 om ändring av riktlinje ECB/2003/2 om vissa av Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av finansmarknadsstatistik	EUT L 83, 20.3.2004, s. 29
ECB/2004/2	Europeiska centralbankens beslut av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken	EUT L 80, 18.3.2004, s. 33
ECB/2004/3	Europeiska centralbankens beslut av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar	EUT L 80, 18.3.2004, s. 42
ECB/2004/4	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 april 2004 om ändring av riktlinje ECB/2001/3 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET)	EUT L 205, 9.6.2004, s. 1
ECB/2004/5	Europeiska centralbankens beslut av den 22 april 2004 om de nationella centralbankernas procentandelar i fördelningsnyckeln för teckning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 205, 9.6.2004, s. 5
ECB/2004/6	Europeiska centralbankens beslut av den 22 april 2004 om fastställande av åtgärder för att deltagande nationella centralbanker skall kunna betala in Europeiska centralbankens kapital	EUT L 205, 9.6.2004, s. 7
ECB/2004/7	Europeiska centralbankens beslut av den 22 april 2004 om villkoren för överlåtelse av andelar i Europeiska centralbankens kapital mellan de nationella centralbankerna samt om ändring av inbetalat kapital	EUT L 205, 9.6.2004, s. 9
ECB/2004/8	Europeiska centralbankens beslut av den 22 april 2004 om fastställande av åtgärder för överföring av bidrag till Europeiska centralbankens samlade egna kapital, om ändring av de nationella centralbankernas fordringar motsvarande de reservtillgångar som överförts samt för relaterade finansiella frågor	EUT L 205, 9.6.2004, s. 13
ECB/2004/9	Europeiska centralbankens beslut av den 22 april 2004 om ändring av beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivningen av eurosedlar	EUT L 205, 9.6.2004, s. 17

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2004/10	Europeiska centralbankens beslut av den 23 april 2004 om fastställande av åtgärder för att icke-deltagande nationella centralbanker skall kunna betala in Europeiska centralbankens kapital	EUT L 205, 9.6.2004, s. 19
ECB/2004/11	Europeiska centralbankens beslut 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
ECB/2004/12	Europeiska centralbankens beslut av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd	EUT L 230, 30.6.2004, s. 61
ECB/2004/13	Europeiska centralbankens riktlinje av den 1 juli 2004 om Eurosystemets tillhandahållande av reservförvaltningstjänster i euro till centralbanker utanför Europeiska unionen, länder utanför Europeiska unionen och internationella organisationer	EUT L 241, 13.7.2004, s. 68
ECB/2004/14	Europeiska centralbankens beslut av den 9 juli 2004 om ändring av beslut ECB/2003/15 av den 28 november 2003 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2004	EUT L 248, 22.7.2004, s. 14
ECB/2004/15	Europeiska centralbankens riktlinje av den 16 juli 2004 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistik över betalningsbalansen och utlandsställningen samt likviditeten i utländsk valuta	EUT L 354, 30.11.2004, s. 34
ECB/2004/16	Europeiska centralbankens rekommendation av den 16 juli 2004 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistik över betalningsbalansen och utlandsställningen samt likviditeten i utländsk valuta	EUT C 292, 30.11.2004, s. 21
ECB/2004/17	Europeiska centralbankens rekommendation av den 30 juli 2004 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banca d'Italia	EUT C 202, 10.8.2004, s. 1
ECB/2004/18	Europeiska centralbankens riktlinje av den 16 september 2004 om upphandling av eurosedlar	EUT L 320, 21.10.2004, s. 21
ECB/2004/19	Europeiska centralbankens beslut av den 14 december 2004 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2005	EUT L 379, 24.12.2004, s. 107
ECB/2004/20	Europeiska centralbankens riktlinje av den 16 december 2004 om ändring av riktlinje ECB/2004/13 om Eurosystemets tillhandahållande av reservförvaltningstjänster i euro till centralbanker utanför Europeiska unionen, länder utanför Europeiska unionen och internationella organisationer	EUT L 385, 29.12.2004, s. 85

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2004/21	Europeiska centralbankens förordning (EG) nr 2181/2004 av den 16 december 2004, om ändring av förordning (EG) nr 2423/2004 (ECB/2001/13) om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut och förordning (EG) nr 63/2002 (ECB/2001/18) om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut på inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag	EUT L 371, 18.12.2004, s. 42
ECB/2005/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 januari 2005 om ändring av riktlinje ECB/2001/3 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET)	EUT L 30, 3.2.2005, s. 21
ECB/2005/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 3 februari 2005 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	Ännu inte publicerad i EUT
ECB/2005/3	Europeiska centralbankens rekommendation av den 11 februari 2005 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banco de Portugal	EUT C 50, 26.2.2005, s. 6
ECB/2005/4	Europeiska centralbankens riktlinje av den 15 februari 2005 om ändring av riktlinje ECB/2003/2 om vissa av Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av penningmängds- och bankstatistik	Ännu inte publicerad i EUT
ECB/2005/5	Europeiska centralbankens riktlinje av den 17 februari 2005 Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för överföring av statistik om den offentliga sektorns finanser inom Europeiska centralbankssystemet	Ännu inte publicerad i EUT

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2004 och i början av 2005 enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan, artikel 112.2 b i fördraget och artikel 11.2 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.

a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat¹

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2004/1	Finland	Åtgärder som påverkar Suomen Pankkis ekonomiska ställning och bestämmelser om bankens rätt att utfärda föreskrifter
CON/2004/2	Sverige	Monetära finansinstituts rapportering av finansmarknadsstatistik
CON/2004/3	Luxemburg	Inrättandet av ett särskilt rättsligt regelverk för värdepapperisering
CON/2004/5	Österrike	Ytterligare tillsyn i ett finansiellt konglomerat
CON/2004/6	Frankrike	Täckning av Banque de France kursförluster
CON/2004/8	Frankrike	Den rättsliga ramen för återanvändning av eurosedlar och euromynt
CON/2004/9	Belgien	Insolvens- och konkursförfaranden för kreditinstitut, clearinginstitut och fondföretag
CON/2004/15	Frankrike	Överlåtbara skuldförbindelser
CON/2004/16	Italien	Skyddet av sparmedel
CON/2004/17	Sverige	Äldre sedlar och mynt som upphör att vara lagliga betalningsmedel
CON/2004/18	Portugal	Rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut
CON/2004/20	Frankrike	Inflationsindexerade lån från kreditinstitut
CON/2004/21	Nederländerna	Tillsyn av den finansiella sektorn
CON/2004/22	Frankrike	Överföring av äganderätten till finansiella instrument
CON/2004/23	Tyskland	Krav på rapportering av statistik över gränsöverskridande transaktioner mellan inhemska och utländska aktörer
CON/2004/24	Österrike	Insamling av statistik över import och export av tjänster
CON/2004/25	Estland	Regleringsmyndigheter för institut för elektroniska pengar
CON/2004/26	Österrike	Rapportering av betalningsbalansen med undantag av tjänster och överföringar

¹ I december 2004 beslutade ECB-rådet att yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter som regel bör offentliggöras omedelbart efter det att de har antagits och därefter översänts till den rådgivande myndigheten.

² Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2004/27	Belgien	Finansiella säkerhetsarrangemang
CON/2004/28	Sverige	Sedlar och mynt i omlopp
CON/2004/29	Malta	Undantag till den maltesiska kassakravsordningen
CON/2004/30	Frankrike	Slutförande av den rättsliga ramen för värdepapperiseringsfonder
CON/2004/31	Slovakien	Národná banka Slovenskas tillsyn över den finansiella marknaden
CON/2004/33	Ungern	Krav på rapportering av statistik för centralbankens informationssystem
CON/2004/34	Belgien	Skatt på växlingstransaktioner i utländsk valuta, sedlar och mynt
CON/2004/35	Ungern	Penningpolitiskt beslutsfattande
CON/2004/36	Tjeckien	Program för statistikundersökningar för 2005
CON/2004/37	Tjeckien	Att starta och driva institut för elektroniska pengar
CON/2004/38	Danmark	Inrättande av en särskild rättslig och tillsynsmässig grund för hedgefonder
CON/2004/39	Spanien	En ny förvaltningsstruktur för clearingsystem för hushållsbetalningar
CON/2005/3	Ungern	Kontanthering och kontantdistribution
CON/2005/5	Malta	Central Bank of Maltas krav på rapportering av statistik för kreditinstitut

b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution³

Nummer⁴	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2004/4	EU-rådet	Sammanställning av kvartalsvisa icke-finansiella räkenskaper efter institutionell sektor	EUT C 42, 18.2.2004, s. 23
CON/2004/7	EU-rådet	Ny organisationsstruktur för kommittéer på området för finansiella tjänster på EU-nivå, för att utvidga Lamfalussy-förfarandet till att omfatta alla finansiella sektorer	EUT C 58, 6.3.2004, s. 23
CON/2004/10	EU-rådet	Omräkningskurserna mellan euron och valutorna för de medlemsstater som inför euron	EUT C 88, 8.4.2004, s. 20
CON/2004/11	EU-rådet	Utnämning av en ledamot av ECB:s direktion	EUT C 87, 7.4.2004, s. 37
CON/2004/12	EU-rådet	Avtal om de monetära förbindelserna med Furstendömet Andorra	EUT C 88, 8.4.2004, s. 18
CON/2004/13	EU-rådet	Medaljer och symboliska mynt som liknar euromynt	EUT C 134, 12.5.2004, s. 11
CON/2004/14	EU-rådet	Sammanställning och rapportering av kvartalsvisa uppgifter om den offentliga sektorns skuldsättning	EUT C 134, 12.5.2004, s. 14
CON/2004/19	EU-rådet	Konjunkturstatistik	EUT C 158, 15.6.2004, s. 3
CON/2004/32	EU-rådet	Inledandet av förhandlingar om ett avtal om de monetära förbindelserna med Andorra	EUT C 256, 16.10.2004, s. 9
CON/2005/2	EU-rådet	Åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt, inbegripet finansiering av terrorism	EUT C 40, 17.2.2005, s. 9
CON/2005/4	EU-rådet	Regelverket som styr kapitalkraven för kreditinstitut och värdepappersföretag	EUT C 52, 2.3.2005, s. 37

³ Offentliggörs också på ECB:s webbplats.

⁴ Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN JANUARI 2004

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken sedan januari 2004. Beträffande Working Papers omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan december 2004 och februari 2005. Publikationerna finns tillgängliga gratis från press- och informationsavdelningen på ECB. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på baksidan av titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>).

ÅRSRAPPORT

”Årsrapport 2003”, april 2004.

ARTIKLAR I MÅNADSRPPORTEN

”EMU and the conduct of fiscal policies”, januari 2004.

”Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, januari 2004.

”Measuring and analysing profit developments in the euro area”, januari 2004.

”The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, februari 2004.

”Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, februari 2004.

”The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, februari 2004.

”Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, april 2004.

”Future developments in the TARGET system”, april 2004.

”The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, april 2004.

”The EU economy following the accession of the new Member States”, april 2004.

”The natural real interest rate in the euro area”, maj 2004.

”Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, maj 2004.

”Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns”, juli 2004.

”Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000”, juli 2004.

”The European Constitution and the ECB”, augusti 2004.

”Properties and use of general government quarterly accounts”, augusti 2004.

”Euro banknotes: first years of experience”, augusti 2004.

”Monetary analysis in real time”, oktober 2004.

”Economic integration in selected regions outside the European Union”, oktober 2004.

”Oil prices and the euro area economy”, november 2004.

”Extracting information from financial asset prices”, november 2004.

”Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability”, november 2004.

”The new Basel Capital Accord: main features and implications”, januari 2005.

”Financial flows to emerging market economies: change in patterns and recent developments”, januari 2005.

”Bank market discipline”, februari 2005.

”Initial experience with the changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation”, februari 2005.

”Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, februari 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Finns från och med augusti 2003.

OCCASIONAL PAPERS

- 9 ”Fiscal adjustment in 1991–2002: stylised facts and policy implications” av M. G. Briotti, februari 2004.
- 10 ”The acceding countries’ strategies towards EMU and the adoption of the euro: an analytical review” av en arbetsgrupp under ledning av P. Backé och C. Thimann med O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl och C. Nerlich, februari 2004.
- 11 ”Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases” av A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich och C. Thimann, februari 2004.
- 12 ”Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages” av R. Anderton, F. di Mauro och F. Moneta, april 2004.
- 13 ”Fair value accounting and financial stability” av en arbetsgrupp under ledning av A. Enria med L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires och P. Poloni, april 2004.
- 14 ”Measuring financial integration in the euro area” av L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova och C. Monnet, april 2004.
- 15 ”Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics” av H. Ahnert och G. Kenny, maj 2004.
- 16 ”Market dynamics associated with credit ratings: a literature review” av F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland och C. Zins, juni 2004.
- 17 ”Corporate ‘excesses’ and financial market dynamics” av A. Maddaloni och D. Pain, juli 2004.
- 18 ”The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents” av A. Geis, A. Mehl och S. Wredenberg, juli 2004.
- 19 ”Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective” av en MPC arbetsgrupp, juli 2004.
- 20 ”The supervision of mixed financial services group in Europe” av F. Dierick, augusti 2004.
- 21 ”Governance of securities clearing and settlement systems” av D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti och C. Papathanassiou, oktober 2004.
- 22 ”Assessing potential putput growth in the euro area – a growth accounting perspective” av A. Musso och T. Westermann, januari 2005.
- 23 ”The bank lending survey for the euro area” av J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt och S. Scopel, februari 2005.
- 24 ”Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries” av V. Genre, D. Momferatou och G. Mourre, februari 2005.

ARBETSRAPPORTER

- 419 "The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries" av M. Hallerberg, R. Strauch och J. von Hagen, december 2004.
- 420 "On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union" av C. Detken, V. Gaspar och B. Winkler, december 2004.
- 421 "EU fiscal rules: issues and lessons from political economy" av L. Schuknecht, december 2004.
- 422 "What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances" av M. Tujula och G. Wolswijk, december 2004.
- 423 "Price setting in France: new evidence from survey data" av C. Loupias och R. Ricart, december 2004.
- 424 "An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates" av F. Breedon och P. Vitale, december 2004.
- 425 "Geografic versus industry diversification: constraints matter" av P. Ehling och S. Brito Ramos, januari 2005.
- 426 "Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds" av D. P. Miller och J. J. Puthenpurackal, januari 2005.
- 427 "Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?" av K. Kauko, januari 2005.
- 428 "Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings" av V. Pons-Sanz, januari 2005.
- 429 "Cross border diversification in bank asset portfolios" av C. M. Buch, J. C. Driscoll och C. Ostergaard, januari 2005.
- 430 "Public policy and the creation of active venture capital markets" av M. Da Rin, G. Nicodano och A. Sembenelli, januari 2005.
- 431 "Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry" av G. Calzolari och G. Loranth, januari 2005.
- 432 "Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms" av Y. Chung Cheung, F. de Jong och B. Rindi, januari 2005.
- 433 "Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility" av R. Beetsma och X. Debrun, januari 2005.
- 434 "Interest rates and output in the long run" av Y. Aksoy och M. León-Ledesma, januari 2005.
- 435 "Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?" av L. Schuknecht och V. Tanzi, februari 2005.
- 436 "Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany" av L. Cappiello och S. Guéné, februari 2005.
- 437 "What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants" av E. Papaioannou, februari 2005.
- 438 "Quality of public finances and growth" av A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht och M. Thöne, februari 2005.
- 439 "A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market" av Vincent Brousseau and Andrés Manzanares, februari 2005.
- 440 "Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU Member States" av O. Castrén, februari 2005.
- 441 "The Phillips curve and long-term unemployment" av R. Llaudes, februari 2005.
- 442 "Why do financial systems differ? History matters" av C. Monnet och E. Quintin, februari 2005.
- 443 "Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data" av S. Rosati och S. Secola, februari 2005.

- 444 "Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy" av L. Stracca och A. al-Nowaihi, februari 2005.
- 445 "Welfare implications of joining a common currency" av M. Ca'Zorzi, R. A. De Santis och F. Zampolli, februari 2005.
- 446 "Trade effects of the euro: evidence from sectoral data" av R. E. Baldwin, F. Skudelny och D. Taglioni, februari 2005.
- 447 "Foreign exchange option and returns-based correlation forecasts: evaluation and two applications" av O. Castrén och S. Mazzotta, februari 2005.

ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations", januari 2004.
- "The monetary policy of the ECB", januari 2004.
- "The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", februari 2004.
- "Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10", februari 2004.
- "Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)", februari 2004.
- "Foreign direct investment task force report", mars 2004.
- "External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank", april 2004.
- "Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures", ("Blue Book"), april 2004.
- "Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures", ("Blue Book"), april 2004.
- "TARGET compensation claim form", april 2004.
- "Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe", april 2004.
- "The use of central bank money for settling securities transactions", maj 2004.
- "TARGET Annual Report 2003", maj 2004.
- "Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles", maj 2004.
- "Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management", maj 2004.
- "Risk management for central bank foreign reserves", maj 2004.
- "Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan", juni 2004.
- "The development of statistics for Economic and Monetary Union" av P. Bull, juli 2004.
- "ECB staff macroeconomic projections for the euro area", september 2004.
- "Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 6 September 2004: exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option", september 2004.
- "Institutional provisions: statue of the ESCB and of the ECB; Rules of Procedure", oktober 2004.
- "Convergence Report 2004", oktober 2004.
- "Standards for securities clearing and settlement in the European Union", oktober 2004.
- "The European Central Bank – History, role and functions", oktober 2004.
- "E-payments without frontiers", oktober 2004.

”European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2004.

”Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries”, november 2004.

”Report on EU banking structure 2004”, november 2004.

”EU banking sector stability 2004”, november 2004.

”Letter from the ECB President to the President of the European Parliament”, november 2004.

”Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, november 2004.

”Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area”, december 2004.

”Towards a single euro payments area – third progress report”, december 2004.

”The euro bond market study 2004”, december 2004.

”Financial Stability Review”, december 2004.

”Review of the requirements in the field of general economics statistics”, december 2004.

”Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years”, december 2004.

”Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers”, januari 2005.

”Review of the international role of the euro”, januari 2005.

”Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, januari 2005.

”Banking structures in the new EU Member States”, januari 2005.

”Progress report on TARGET2”, februari 2005.

”The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, februari 2005.

”Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, februari 2005.

”Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures” (“Blue Book”), februari 2005.

INFORMATIONSBROSCHYRER

”Information guide for credit institutions using TARGET”, juli 2003.

”TARGET2 – the future TARGET system”, september 2004.

”TARGET – the current system”, september 2004.

KRONOLOGISK ÖVERSIKT ÖVER PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER¹

8 JANUARI 2004

ECB-rådet beslutar att öka tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras under 2004 från 15 miljarder euro till 25 miljarder euro. Detta ökade belopp tar hänsyn till det ökade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor som förväntas under 2004. Eurosystemet kommer dock att fortsätta att tillhandahålla merparten av likviditeten genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att justera tilldelningsbeloppet igen i början av 2005.

12 JANUARI 2004

ECB-rådet beslutar att öka tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras 2004 från 15 miljarder euro till 25 miljarder euro. Detta ökade belopp tar hänsyn till det ökade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor som förväntas 2004. Eurosystemet kommer dock att fortsätta att tillhandahålla merparten av likviditeten genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att justera tilldelningsbeloppet igen i början av 2005.

5 FEBRUARI, 4 MARS 2004

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

10 MARS 2004

I enlighet med ECB-rådets beslut av den 23 januari 2003 kortas Eurosystemets refinansieringstransaktioner från två veckor till en vecka och uppfyllandeperioden för Eurosystemets kassakravssystem att förändras så att den alltid kommer att börja på avvecklingsdagen för de

refinansieringstransaktioner som följer på det möte till vilket ECB-rådet i förväg fastställt tidpunkten för sin månatliga bedömning i stället för den 24 dagen i månaden.

1 APRIL, 6 MAJ, 3 JUNI, 1 JULI, 5 AUGUSTI, 2 SEPTEMBER, 7 OKTOBER, 4 NOVEMBER, 2 DECEMBER 2004 OCH 13 JANUARI 2005

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

14 JANUARI 2005

ECB-rådet beslutar att öka tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras 2005 från 25 miljarder euro till 30 miljarder euro. Detta ökade belopp tar hänsyn till det ökade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor som förväntas 2005. Eurosystemet kommer dock att fortsätta att tillhandahålla merparten av likviditeten genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att justera tilldelningsbeloppet igen i början av 2006.

3 FEBRUARI, 3 MARS 2005

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

¹ Kalendarium för Eurosystemets penningpolitiska åtgärder 1999–2003 återfinns på sid. 176–180 i ECB:s årsrapport för 1999, på sid. 205–208 i ECB:s årsrapport för 2000, på sid. 219–220 i ECB:s årsrapport för 2001, på sid. 234–235 i ECB:s årsrapport för 2002 och på sid. 221–222 i ECB:s årsrapport för 2003.

ORDLISTA

Denna ordlista innehåller utvalda begrepp som används i årsrapporten. För en mer omfattande och detaljerad ordlista se ECB:s webbplats.

Aktier: utgör en ägarandel i ett företag. De omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av riskbärande värdepapper. Aktier ger vanligtvis inkomster i form av utdelning.

Aktiemarknad: den marknad där **aktier** ges ut och handlas.

Allmänna rådet: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt samtliga centralbankschefer i EU.

Anslutande länder: de tio länder som undertecknade EU:s anslutningsfördrag 2003 innan de anslöt sig till EU den 1 maj 2004. Dess länder är Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien och Slovakien.

Avvecklingsrisk: en allmän term som används för att beteckna risken för att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som förväntat. Denna kan omfatta både **kredit-** och **likviditetsrisker**.

Betalningsbalans: sammanfattande statistisk information för en specifik period om en ekonomis ekonomiska transaktioner med resten av världen. Det är transaktioner som rör varor, tjänster och faktorinkomster, de som rör finansiella fordringar på och skulder till resten av världen samt de (till exempel skulder som efterskänks) som klassificeras som transfereringar.

Central motpart: en organisation som går in och agerar som **motpart** gentemot köpare och säljare i ett avtal, dvs. som köpare gentemot varje säljare och som säljare gentemot varje köpare.

Direktinvesteringar: gränsöverskridande investeringar som görs i syfte att erhålla ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (aktieinnehavet utgör i praktiken minst 10 % av rösträtterna).

ECB-rådet: **Europeiska centralbankens (ECB)** högsta beslutande organ. Det består av samtliga ledamöter i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de länder som har infört euron.

ECB:s direktion: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns gemensamt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

ECB:s styrräntor: de räntor som bestämmer inriktningen på **Europeiska centralbankens** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. Styrräntorna är den **lägsta anbudsräntan** på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** samt på **inlåningsfaciliteten**.

Effektiva (nominella/reala) växelkurser för euron: ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser i förhållande till **euroområdet** huvudsakliga handelspartners valutor. **Europeiska centralbanken** fastställer effektiva nominella växelkursindex för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-23 (omfattar de 13 EU-medlemsstater som inte ingår i euroområdet

och 10 huvudsakliga handelspartners utanför EU) och EER-42 (omfattar EER-23 och ytterligare 19 länder). De vikter som tillämpas speglar varje partnerlands andel av euroområdets handel och tar även hänsyn till effekten av konkurrens på tredjelandsmarknader. De reala effektiva växelkurserna är nominella effektiva växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska, i förhållande till inhemska, priser och kostnader. De mäter således konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

EG-fördraget: Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen ("Romfördraget"). EG-fördraget har ändrats vid flera tillfällen, särskilt genom Fördraget om Europeiska unionen ("Maastrichtfördraget") som lade grunden för **Ekonomiska och monetära unionen** och innehöll **ECBS**-stadgan.

Ekofinrådet: EU-rådsmöten som består av ekonomi- och finansministrar.

Ekonomisk analys: en av de pelare för **ECB**:s verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hoten mot **prisstabilitet** som utgör grundvalen för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen koncentreras huvudsakligen på att bedöma ekonomisk och finansiell utveckling och underliggande hot mot prisstabilitet på kort och medellång sikt utifrån samspelet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader för dessa tidshorisonter. Här uppmärksammas i stor utsträckning behovet att identifiera vilka chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnader och priser samt hur de kommer att påverka ekonomin på kort och medellång sikt (se även **monetär analys**).

Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK): ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper till att förbereda EU-rådets arbete. Dess uppgifter inkluderar granskning av det ekonomiska och finansiella läget i medlemsländerna och inom gemenskapen samt budgetövervakning.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): i **EG-fördraget** fastställs de tre etapperna för att uppnå den ekonomiska och monetära unionen i Europeiska unionen (EU). Etapp tre, den sista etappen, inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **Europeiska centralbanken** och euron infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.

Eonia (euro overnight index average): ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Det beräknas som ett viktat genomsnitt av räntan för dagslån i euro utan säkerhet, som inrapporterats av en panel banker.

ERM2 (exchange rate mechanism II): den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och de EU-medlemsländer som inte deltar i etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen**.

Euribor (euro interbank offered rate): den ränta till vilken de mest kreditvärdiga bankerna är villiga att låna ut medel i euro till andra banker med högst kreditvärdighet. Den beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

Euroområdet: de medlemsländer som har infört euron som sin gemensamma valuta i enlighet med **EG-fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för den gemensamma penningpolitiken. För närvarande omfattar euroområdet Belgien, Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

Europeiska centralbanken (ECB): en juridisk person enligt gemenskapsrätten i centrum för **Eurosystemet** och **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet. ECB styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

Europeiska centralbankssystemet (ECBS): består av **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de 25 medlemsländerna, dvs. förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i de medlemsländer som inte har infört **euron**. ECBS styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

Europeiska monetära institutet (EMI): en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** den 1 januari 1994. Det likviderades efter inrättandet av **ECB** den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsländers ekonomier. ENS 95 är gemenskapens version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

Eurosystemet: euroområdet centralbankssystem. Det omfattar **Europeiska centralbanken** och de nationella centralbankerna i de medlemsländer som har infört euron under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen**.

Finansiell utlandsställning: värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen.

Finjusterande transaktion: en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden.

Framtidsbedömningar: resultaten av det arbete som utförs fyra gånger per år för att bedöma en möjlig framtida makroekonomisk utveckling 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 utgör en del av den **ekonomiska analysen** inom pelaren för **ECB:s** penningpolitiska strategi och är ett av underlagen för **ECB-rådets** utvärdering av hoten mot **prisstabiliteten**.

Företagsstyrning: de förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Företagsstyrningsstrukturen specificerar fördelningen av rättigheter och ansvar mellan olika deltagare i organisationen – till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och andra intressenter – och fastställer reglerna och förfarandena för beslutsfattandet.

Förfarandet vid alltför stora underskott: i artikel 104 i **EG-fördraget** och i protokoll nr 20 om förfarandet vid alltför stora underskott föreskrivs EU:s medlemsländer att upprätthålla budgetdisciplin, fastställs villkoren för när en budgetställning kan anses ha ett alltför stort underskott och regleras de åtgärder som skall vidtas sedan det konstaterats att kraven på budgetbalans eller på den offentliga sektorns skuldsättning inte har uppfyllts. Detta kompletteras av rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, som är en del av **stabilitets- och tillväxtpakten**.

Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP): ett konsumentprisindex som sammanställs av Eurostat och som är harmoniserat över alla EU-länder.

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** i form av en **reverserad transaktion**. Från och med den 10 mars 2004 genomförs sådana transaktioner varje vecka genom ett standardiserat anbudsförfarande med en normal löptid på en vecka.

Implicit volatilitet: ett mått på förväntad volatilitet (standardavvikelse när det gäller procentuella årliga förändringar) i priserna på till exempel obligationer och aktier (eller motsvarande terminskontrakt), som kan härledas från **optionspriser**.

Inlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för insättning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se **ECB:s styr-räntor**).

Kassakrav: de minimireserver som ett **kreditinstitut** skall hålla hos **Eurosystemet**. Kassakravet beräknas på basis av ett dagsgenomsnitt av balansräkningarna under en **uppfyllandeperiod** på omkring en månad.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

Kassakravsprocent: den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori av balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens** storlek.

Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn: den balansräkning som tas fram genom netting av **MFI:s** inbördes positioner (t.ex. lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger statistisk information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till hemmahörande i **euroområdet** som inte ingår i denna sektor (den **offentliga sektorn** och andra hemmahörande i euroområdet) och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet. Det är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av penningmängdsmått och ligger till grund för den regelbundna analysen av motposterna i **M3**.

Kreditinstitut: 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1, vilka ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar.

Kreditrisk: risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra ett åtagande, antingen på förfallodagen eller vid någon tidpunkt därefter. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken för den avvecklande bankens oförmåga att infria sina förpliktelser.

Likviditetsrisk: risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra sina åtaganden till fullt värde på förfallodagen utan vid en icke specificerad senare tidpunkt.

Långfristiga refinansieringstransaktioner: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Transaktioner genomförs varje månad genom ett standardiserat anbudsförfarande med en normal löptid på tre månader.

Lägsta anbudsränta: den lägsta ränta till vilken **motparterna** får lämna bud i anbudsförfarandena med rörlig ränta vid de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**. Detta är en av **ECB:s styrräntor** som speglar penningpolitiken.

M1: snävt penningmängdsmått. Omfattar utelöpande sedlar och mynt samt dagslån som hålls av **MFI** och **staten** (till exempel på posten eller som statskuldväxlar).

M2: mellanliggande penningmängdsmått. Omfattar **M1** samt inlåning med uppsägningstid upp till tre månader (dvs. kortfristig sparinlåning) samt inlåning med avtalad löptid upp till två år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) som hålls hos **MFI** och hos **staten**.

M3: brett penningmängdsmått. Omfattar **M2** och omsättningsbara instrument, särskilt **repoavtal**, andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid upp till två år utgivna av **MFI**.

MFI-räntor: de räntesatser som hemmahörande **MFI**, exklusive centralbanker och **penningmarknadsfonder**, tillämpar på eurodenominerad inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i **euroområdet**.

MFI:s långfristiga finansiella skulder: omfattar inlåning med en avtalad löptid över två år, inlåning med uppsägningstid över tre månader, **räntebärande värdepapper** utgivna av **MFI i euroområdet** med en ursprunglig löptid över två år samt kapital och reserver i euroområdets monetära finansinstitut.

MFI:s utlåning till hemmahörande i euroområdet: omfattar MFI:s utlåning till hemmahörande i **euroområdet** förutom MFI (inbegripet den **offentliga sektorn** och den privata sektorn) samt MFI:s innehav av värdepapper (aktier, andra riskbärande tillgångar och **räntebärande värdepapper**) utgivna av hemmahörande i euroområdet förutom MFI.

MFI:s utländska nettotillgångar: omfattar innehavet av utländska tillgångar hos **euroområdets monetära finansinstitut** (till exempel guld, utländska sedlar och mynt, värdepapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet och utlåning till hemmahörande utanför euroområdet) minus de utländska skulder som monetära finansinstitut i euroområdet har (till exempel inlåning av hemmahörande utanför euroområdet och **repoavtal**, samt deras innehav av andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid upp till två år utgivna av MFI).

Monetär analys: en av de pelare i **ECB:s** verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hot mot **prisstabilitet** som utgör grundvalen för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Monetär analys hjälper till att bedöma medellånga och långa inflationstrender, på grundval av det nära samband som föreligger mellan penningmängd och priser över långa tidshorisonter. Den monetära analysen tar hänsyn till utvecklingen i ett brett urval monetära indikatorer inklusive **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kredit, och olika mått på överskottslikviditet (se även **ekonomisk analys**).

Monetära finansinstitut (MFI): finansiella institutioner som utgör den penningutgivande sektorn i **eurområdet**. De omfattar **ECB**, de nationella centralbankerna i euroländerna samt eurområdets **kreditinstitut** och **penningmarknadsfonder**.

Monetära inkomster: de nationella centralbankernas inkomster som uppstår som en funktion av **Eurosystemets** penningpolitik och som kommer från tillgångar som öronmärkts i enlighet med de riktlinjer som fastställts av **ECB-rådet** och som innehas mot utlöpande sedlar samt inlåning från **kreditinstitut**.

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

Obligationsmarknad: den marknad där långfristiga **räntebärande värdepapper** utges och handlas.

Offentlig sektor: en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inkluderar inhemska enheter vilkas primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenhet. Denna sektor omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Undantagna är offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag.

Option: ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfalldatum).

Penningmarknad: en marknad där kortfristiga medel upplånas, investeras och handlas. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid upp till ett år.

Portföljinvesteringar: hemmahörandes i **eurområdet** nettotransaktioner/positioner i värdepapper utgivna av icke-hemmahörande ("tillgångar") och icke-hemmahörandes nettotransaktioner/positioner i värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar aktier och **räntebärande värdepapper** (obligationer, statsskuldväxlar och **penningmarknadsinstrument**), exklusive belopp som registrerats i **direktinvesteringar** eller reservtillgångar.

Primärsaldo: den offentliga sektorns nettoupplåning eller nettoutlåning efter att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skuld dragits ifrån.

Prisstabilitet: **Eurosystemets** huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning av **eurområdets harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet syftar till att hålla inflationen under men nära 2 procent på medellång sikt.

Referensportfölj: i investeringssammanhang en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Referensportföljen ligger till grund för jämförelser när det gäller den verkliga portföljens utveckling.

Referensvärde för M3-ökningen: den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som överensstämmer med upprätthållandet av **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för ökningen i M3 4½ %.

Repoavtal: ett avtal om försäljning och återköp av en tillgång till ett angivet pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot säkerhet men skiljer sig däri-genom att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen.

Reverserad transaktion: en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

RTGS-system (real-time gross settlement system): ett avvecklingssystem där betalningar för-medlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning) (se även **Target**).

Räntebärande värdepapper: dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen.

Stabilitets- och tillväxtpakten: förutses i rådets förordningar (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, och (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av **förfarandet vid alltför stora underskott** samt i Europeiska rådets resolution om stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs i Amsterdam den 17 juni 1997. Syftet med pakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen** för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en varaktig tillväxt som främjar skapandet av sysselsättning. Mer specifikt krävs att medlemsländerna åtar sig att respektera det medelfristiga budgetmålet med offentliga finanser som är nära balans eller i överskott.

Staten: Europeiska nationalräkenskapssystemets (ENS 95) definition av staten exklusive delstatlig och kommunal förvaltning (se **offentlig sektor**).

Straight-through processing (STP): den automatiserade hanteringen ("end-to-end") av överföringar (handel/betalning) inbegripet det automatiserade slutförandet när det gäller att generera, bekräfta, clara och avveckla uppdrag.

Systemrisk: risken att underlåtenheten hos ett institut att uppfylla sina åtaganden på förfal-lodagen skall medföra att andra institut inte kan uppfylla sina åtaganden på förfallodagen. En sådan underlåtenhet kan orsaka betydande likviditets- och/eller kreditproblem och därmed hota stabili-teten på eller förtroendet för de finansiella marknaderna.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som är tillgänglig för **motparterna** på deras eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten: **utlånings-** och **inlånings-faciliteten**.

Säkerheter: de tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel från centralbankerna till **kreditinstituten**) samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstituten till centralbankerna) som en del av **repoavtalen** (återköpsavtal).

Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): RTGS-systemet för euron. Det är ett decentraliserat system som består av femton nationella bruttoavvecklingssystem i realtid (RTGS), ECB:s betalningsmekanism och interlinking-mekanismen.

Uppfyllandeperiod: den period för vilken **kreditinstituten** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Från och med den 10 mars 2004 börjar uppfyllandeperioden på avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktion** som följer på det möte i **ECB-rådet** vid vilket den månatliga utvärderingen av penningpolitiken avses ske. **ECB** offentliggör ett tidsschema för uppfyllandeperioderna senast tre månader före början av kalenderåret.

Utlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att erhålla kredit över natten från en nationell centralbank till en förutbestämd **ränta** mot godtagbara säkerheter (se **ECB:s styrräntor**).

Valutamarknadssvapp: två samtidigt avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan.

Värdepappersavvecklingssystem: ett system som gör det möjligt att hålla och överföra värdepapper, antingen utan betalning eller mot avgift (leverans mot betalning) eller mot andra tillgångar (leverans mot leverans). Det omfattar alla institutionella och tekniska arrangemang som krävs för avveckling för värdepappershandel och förvaring av värdepapper. Systemet kan fungera på grundval av principerna om bruttoavveckling i realtid, bruttoavveckling eller nettoavveckling. Ett avvecklingssystem möjliggör beräkning (clearing) av deltagarnas förpliktelser.

Värdepapperscentral (VPC): en organisation för registrering av värdepapper och värdepappersinnehav som medger att värdepapperstransaktioner hanteras genom kontoföring. Tillgångarna kan vara fysiska (men hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar). Förutom att inneha och förvalta värdepapper kan en VPC ha clearing- och avvecklingsfunktioner.

Öppen marknadsoperation: en operation som utförs på centralbankens initiativ på de finansiella marknaderna. Med hänsyn till syfte, regelbundenhet och förfaranden kan **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer indelas i följande fyra kategorier: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**, **långfristiga refinansieringstransaktioner**, **finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. Av de instrument som står till förfogande för öppna marknadsoperationer är **reverserande transaktioner** Eurosystemets viktigaste instrument och kan användas vid alla fyra kategorier av transaktioner. Vid genomförandet av strukturella transaktioner står dessutom utgivning av skuldcertifikat och direkta köp/försäljningar av värdepapper till förfogande, och vid genomförandet av finjusterande transaktioner står direkta köp/försäljningar av värdepapper, **valutamarknadssvappar** och inlåning med fast löptid till förfogande.

