



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

1998 – 2008

MÅNADSRAPPORT
ECB:s 10-ÅRSJUBILEUM



EUROPEISKA CENTRALBANKEN
DE FÖRSTA TIO ÅREN



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



MÅNADSRAPPORT ECB:s 10-ÅRSJUBILEUM

Under 2008
kommer alla
publikationer att
innehålla motiv
från 10-eurosedeln.



© Europeiska centralbanken, 2008

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefonnummer

+49 69 1344 0

Webbplats

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

Fax

+49 69 1344 6000

*Denna rapport har utarbetats på ECB:s
direktions ansvar. De nationella centralbankerna
har översatt från engelska och publicerat sina
språkversioner.*

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

Fotografier:

*ESKQ
EUMETSAT
Claudio Hils
Martin Joppen*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i
denna utgåva är 9 april 2008.*

ISSN 1561-0136 (tryckt version)
ISSN 1725-2822 (digital version)



INNEHÅLL

FÖRORD	5	Rutor:	
		1 Modeller för euroområdets ekonomi	36
DET HISTORISKA SAMMANHANGET	8	2 ECB:s verktyg och kanaler för kommunikation	50
1 INLEDNING	11	3 Eurosystemets ramverk för säkerheter	54
		4 Den penningpolitiska transmissionsmekanismen	59
2 EUROOMRÅDETS INSTITUTIONELLA STRUKTUR OCH HUR EUROOMRÅDET FUNGERAR	21	5 Inflationens persistens och lönedynamikens determinanter	80
		6 Preliminära resultat av ECB:s arbete med finansiell utveckling	104
3 ECB:s PENNINGPOLITISKA STRATEGI OCH HUR DEN GENOMFÖRS	33	7 Det harmoniserade konsumentprisindexets roll	135
4 EKONOMISK-POLITISKA UTMANINGAR OCH UTVIDGNING	65		
5 EURONS EFFEKT PÅ HANDEL OCH KAPITALFLÖDEN OCH DESS ROLL SOM INTERNATIONELL VALUTA	89		
6 FINANSIELL INTEGRATION	101		
7 FINANSIELL STABILITET OCH TILLSYN	117		
8 STATISTIK	133		
9 EUROSEDLARNÄ – EN KONKRET SYMBOL FÖR INTEGRATION	139		
10 AVSLUTANDE SYNPUNKTER	145		
BILAGA			
10 år med statistik över euroområdet och jämförelser med andra viktiga ekonomiska områden	149		

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

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

ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Banken för internationell betalningsutjämnning (Bank for International Settlements)
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
CD	bankcertifikat
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken (European Central Bank)
ECBS	Europeiska centralbankssystemet (European System of Central Banks)
EER	effektiv växelkurs
EMI	Europeiska monetära institutet (European Monetary Institute)
EMU	Ekonomiska och monetära unionen (Economic and Monetary Union)
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NACE Rev.1	statistisk klassificering av ekonomiska aktiviteter i Europeiska gemenskapen
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
PPI	producentprisindex
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (revision 3)
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin
ULCT	enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin

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

FÖRORD



Europeiska centralbanken (ECB) grundades den 1 juni 1998. Det var den oberoende centralbanken för Europas gemensamma valuta, euron, som infördes i januari 1999. En gemensam valuta för en grupp länder kan inte existera utan en gemensam centralbank och ett gemensamt centralbankssystem. Alltså fick ECB och Europeiska centralbankssystemet (ECBS) i uppgift att upprätthålla prisstabilitet och bevaka eurons trovärdighet. ECBS består av ECB och centralbankerna i samtliga EU-stater.

I maj 1998 tog EU-rådet ett av de mest långtgående besluten i den europeiska integrationshistoria. EU:s ledare beslutade att elva medlemsstater hade uppfyllt villkoren för att införa euron. Denna milstolpe hade sitt upphov i Maastrichtfördraget från 1992 där ECBS institutionella ramverk fastställdes. Fördraget tog penningpolitik till en överstatlig nivå och isolerade den från tryck utifrån, t.ex. från regeringar och säkerställde på så sätt att ECB

var helt oberoende. Fördraget gav också ECB ensamrätt att ge ut sedlar.

Maastrichtfördraget hade förhandlats fram och ratificerats av de nationella parlamenten under förutsättningen att alla EU-medlemmar ska anta euro i framtiden och att ECBS ska genomföra alla uppgifter relaterade till den gemensamma valutan. Till dess är en grupp centralbanker inom ECBS, Eurosystemet, huvudaktör. Eurosystemet består av ECB och centralbankerna i de länder som har infört euron. Eurosystemets viktigaste beslutande organ är ECB-rådet, dvs. direktionens sex ledamöter och cheferna för de nationella centralbankerna i euroländerna.

ECB-rådet har definierat prisstabilitet som en positiv inflation på under 2 % och har tillkännagivit att det siktar mot att hålla inflationen under men nära 2 % på medellång sikt. I nästan tio år har man i stort sett uppnått prisstabilitet trots att råvarupriserna ökat mycket på världsmarknaden. Penningpolitiken har inget direkt inflytande på de här priserna och ökningen har påverkat Europa och resten av världen, vilket lett till en genomsnittlig inflationstakt som varit något över 2 % sedan euron infördes. Detta är ett enastående resultat, med tanke på alla de chocker som har ägt rum under perioden och på den ekonomiska bakgrunden i de deltagande euroländerna. Under årtiondena innan euron infördes var den genomsnittliga årliga inflationstakten i de respektive länderna betydligt högre än den varit i eurområdet de senaste tio åren.

Det är nödvändigt att priserna är stabila. Inte bara för att de skyddar värdet på inkomsten för alla och speciellt de mest utsatta och fattigaste medborgarna, utan även för att prisstabilitet och trovärdighet vad gäller att hålla priserna stabila på medellång sikt är en av förutsättningarna för en hållbar tillväxt och skapande av nya arbetsplatser. Genom att förankra framtida inflationsförväntningar på de låga nivåer som ingår i definitionen av prisstabilitet har ECB minskat riskpremierna och säkrat ett klimat som gynnar tillväxt och skapande



av arbetsplatser. Mellan eurons införande och slutet av 2007 skapades över 15 miljoner nya arbetsplatser i euroområdet och arbetslösheten var på sin lägsta nivå sedan början av 1980-talet.

Euron spelar en viktig roll när det gäller att främja vår stora marknad som sträcker sig över hela världsdelen och alltså bildar en äkta gemensam marknad. Euron har också bidragit till att skydda euroområdets ekonomi från många globala chocker och betydande turbulens de senaste åren.

Att nå de här resultaten har tagit tid och inneburit mycket arbete eftersom ECB varit tvungen att röra sig på okänd mark, ta mycket viktiga och komplexa beslut och sedan genomföra dem tillsammans med alla övriga medlemmar i Eurosystemet. Bland våra många uppgifter de senaste åren har varit att vara tvungna förstå hur den nyskapade monetära unionen skulle fungera och vad dynamiken skulle bli i ett betydande ekonomiskt område som är på väg mot fullständig ekonomisk och monetär union.

Denna specialutgåva blickar tillbaka på ECB:s arbete de senaste tio händelserika åren, tar upp några av de svåraste utmaningarna under perioden och ser på vilka utmaningar ECB och euroområdet står inför de kommande tio åren.

Bland dessa utmaningar ingår bl.a. att göra euroområdet mer flexibelt och anpassningsbart genom att förbättra struktur- och budgetpolitiken samt höja tillväxtpotentialen. Det finns ett ständigt behov av att förstå pågående förändringar i ekonomin och anpassa våra verktyg för att identifiera de drivande krafterna bakom framtida inflation. För att vara trovärdig måste penningpolitiken hela tiden vara alert så att inflationsförväntningarna ligger kvar i linje med vår definition av prisstabilitet. Vi måste också hitta det bästa sättet att förbereda för framtida utvidgningar av euroområdet.

Resultaten från de senaste tio åren har uppnåtts tack vare ECB-rådets tidigare och nuvarande

medlemmars framsynthet och beslutsamhet och även alla Eurosystemets anställdas energi och ansträngningar. Vid detta speciella tillfälle vill jag passa på att uttrycka mitt varma tack till alla de som har hjälpt till att bygga en solid grund för euron. Den gemensamma valutan har blivit en stolt symbol för en världsdelen som vuxit i betydelse.

Eurosystemet fungerar som ett lag som tjänar 320 miljoner medborgare i de femton länder som har beslutat sig för en gemensam framtid. Euron är vår valuta och Europas folk vet att vi följer de uppdrag de givit oss.

Jag vill uttryckligen tacka all personal på ECB och de nationella centralbankerna för deras fantastiska bidrag och för att ha gjort denna publikation möjlig.



Jean-Claude Trichet, ECB:s ordförande



Direktionen i juni 1998

Bakre raden (vänster till höger):
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing,
Eugenio Domingo Solans

Främre raden (vänster till höger):
Christian Noyer (vice ordförande),
Willem F. Duisenberg (ordförande),
Sirkka Hämmäläinen



Direktionen i juni 2008

Bakre raden (vänster till höger):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Främre raden (vänster till höger):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet (ordförande),
Lucas D. Papademos (vice
ordförande)

DET HISTORISKA SAMMANHANGET

Europeisk monetär integration går tillbaka till tidigt 60-tal när sex medlemmar av den Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG) började samarbeta i monetära frågor. Det första konkreta förslaget till en europeisk ekonomisk och monetär union kom också vid den tiden. Förslaget innebar att den frihandelszon som upprättats i Romfördraget skulle leda till en ekonomisk union vid slutet av decenniet. Inga åtgärder vidtogs dock eftersom det internationella monetära systemet var stabilt i flera år efteråt. Inte förrän 1969, efter en serie växelkurs- och betalningsbalanskriser, bestämde ledarna för de sex EEG-länderna att utarbeta en plan för en ekonomisk och monetär union. Deras beslut ledde till Wernerrapporten 1970. I den föreslog man att en sådan union skulle skapas i tre steg fram till 1980. Intresset för den ambitiösa planen sjönk 1971 efter det att Bretton Woodssystemet med fasta växelkurser hade brutit samman. Samtidigt insåg europeiska länder att otyglade växelkursrörelser skulle kunna motverka ytterligare handelsintegration. Ett första steg mot stabilare växelkurser bland några av de europeiska valutorna kallades ”ormen” men den föll offer för ytterligare oro på valutamarknaden och den internationella recession som följde efter den första oljekrisen 1973. Efter det att olika valutor hade gått med i eller lämnat ormen var systemet 1977 reducerat till ett ”tyska mark-område” som bestod av Tyskland, Beneluxländerna och Danmark.

Frankrike och Tyskland förordade 1979 åter monetär integration och det ledde till Europeiska monetära systemet (EMS) som varade tills euron infördes 1999. Tonvikten låg på penningpolitisk samordning och konvergens mot prisstabilitet eftersom det stöder stabila växelkurser. Under den perioden stärktes samarbetet mellan centralbankerna ytterligare, växelkursjusteringar gjordes beroende av politiska åtaganden om konvergens för att minska frekvensen och effekten av störande devalveringar (vilka ändå ägde rum då och då). Dessutom togs kapitalkontroller bort, alla länder bemödade sig om att föra en låginflationspolitik och ekonomisk integration gjorde stora framsteg. Erfarenheterna från EMS-åren visade vikten av hållbar nominell konvergens och budgetdisciplin.

Mot slutet av 1980-talet började man återigen diskutera möjligheterna till en europeisk ekonomisk och monetär union. Europeiska rådet tillsatte en expertkommitté med Jacques Delors som ordförande med uppgift att lägga fram förslag på hur Europeiska ekonomiska och monetära unionen (EMU) skulle kunna genomföras. Delorsrapporten stakade ut Maastrichtfördraget som undertecknades av stats- eller regeringscheferna i EU:s medlemsstater 1992 och ratificerades av alla EU-länder 1993. I fördraget lades grunden för den gemensamma valutan som skulle komma att införas nästan tio år senare. Perioden som följde användes för att främja konvergensprocessen och göra de institutionella arrangemang som behövdes. Europeiska monetära institutet (EMI), som upprättats 1994, började förbereda den rättsliga, organisatoriska och logistiska ramen för det nya överstatliga centralbankssystemet. Det förarbetet var nödvändigt för att etablera ECB och ECBS så att de skulle kunna utföra sina uppgifter och för införandet av den nya gemensamma valutan.

I maj 1998 beslutade EU-rådet att elva länder hade uppfyllt konvergenskriterierna, dvs. villkoren för att få anta euron. ECB och ECBS upprättades den 1 juni 1998. Eurosystemet är huvudaktören tills alla EU-länder har antagit euron. Det består av ECB och centralbankerna i euroområdet.

Från första början har Europeiska centralbanken och Eurosystemet mött stora utmaningar. ECB var tvungen, speciellt eftersom det var en ny institution, att vinna trovärdighet och allmänhetens och finansmarknadernas förtroende för att kunna upprätthålla prisstabilitet. Det var en alldeles ny institution som var tvungen att upprätta ett ramverk för hur man skulle kunna arbeta effektivt med Eurosystemets nationella centralbanker. Dessa uppgifter försvårades av ett helt nytt institutionellt och ekonomiskt klimat. Euron skapade en ny ekonomisk och finansiell enhet, med egenskaper som inte hade funnits förut och med implikationer som inte kunde förstås till fullo.

Den här jubileumsutgåvan av månadsrapporten

ser tillbaka på ECB:s och Eurosystemets arbete och framsteg under de senaste tio händelserika åren. Den tittar också på ett antal framtida utmaningar och färdriktningar inom ECB:s ansvarsområden. När man granskar ECB:s och Eurosystemets arbete framträder särskilt två aspekter:

- För det första har den monetära integrationen skett parallellt med den ekonomiska. Den europeiska vägen mot ekonomisk och monetär union är unik eftersom den baseras på idén om en gemensam marknad för suveräna länder. Detta skiljer sig helt från de flesta tidigare monetära unioner, där en politisk union (en nationalstat) banat vägen för en gemensam marknad med likartade villkor för företag och hushåll. Vi förväntar oss att euron kommer att ha en gynnsam effekt och främja ytterligare ekonomisk och finansiell integration. Den aspekten diskuteras mer ingående i kapitel 4, 5 och 6. Kapitel 4 behandlar realekonomisk integration, kapitel 5 ökad öppenhet i handeln och kapitel 7 integrationen på finansmarknaderna.
- För det andra är Eurosystemets beslutsfattande centraliserat medan genomförandet av besluten är decentraliserat. Eurosystemets decentralisering ger huvudsakligen tre fördelar. Den första är att ECB kan dra nytta av expertisen, infrastrukturen och den operativa kapaciteten hos de nationella centralbankerna i Eurosystemet. Den andra fördelen är att de nationella centralbankerna förenklar kommunikationen mellan ECB och allmänheten i euroområdet eftersom de talar språket i de enskilda länderna och känner till kulturen. Den tredje fördelen är att de nationella centralbankerna ger kreditinstituten i de olika länderna tillgång till centralbankens nätverk, en viktig faktor med tanke på euroområdets storlek och de mångåriga relationerna mellan de nationella banksektorerna och deras centralbank. Ramverket har fungerat smidigt den senaste tioårsperioden. Det har också hanterat Europeiska unionens och euroområdets utvidgning på ett framgångsrikt sätt.

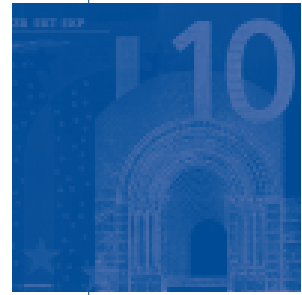
Under dessa tio år har ECB uppnått en hög grad av trovärdighet i världen. Det är viktigt att upprätthålla denna trovärdighet och möta framtida utmaningar när euroområdet går in på sitt andra årtionde. I denna jubileumsutgåva för att fira de första tio åren visar vi att vi på många sätt delar en gemensam framtid.

EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET (ECBS)



EUROSYSTEMET





I INLEDNING

"... att få alla att arbeta tillsammans, att visa dem att de har ett gemensamt intresse utöver skillnaderna dem emellan och över alla gränser."

Jean Monnet

Denna specialutgåva av månadsrapporten tittar på Europeiska centralbankens (ECB) och Eurosystemets verksamhet under de tio första åren. Eurosystemet består av ECB och de nationella centralbankerna i de länder i Europeiska unionen som har infört euron. Den beskriver hur denna nya institution och det nya systemet har fungerat under detta händelserika decennium och blickar framåt mot en del av de utmaningar som kan uppstå under de kommande tio åren och därefter.

ECB uppfyller sin huvuduppgift att hålla priserna stabila och penningpolitiken är trovärdig och väl erkänd. Den gemensamma penningpolitiken är ECB:s mest synliga uppgift, men det är inte den enda. För att uppfylla sina mål måste ECB utföra olika uppgifter och vidta åtgärder som i en del fall specificeras i Maastrichtfördraget, medan andra kompletterar genomförandet av den gemensamma penningpolitiken. Denna specialutgåva är ett hjälpmedel för att bättre förstå ECB:s och Eurosystemets olika uppgifter.

När man skapade ECB och ECBS och införde euron ledde det till en ny institutionell struktur för Ekonomiska och monetära unionen (EMU). Denna struktur kombinerar en centraliserad penningpolitik med decentraliserad finans- och strukturpolitik. I kapitel 2 förklaras hur behörigheten för den gemensamma penningpolitiken överfördes till den överstatliga nivån (dvs. till gemenskapsnivå). I fördraget fick den nyinrättade institutionen med ansvar för penningpolitiken, ECB, en hög grad av oberoende. Vi förklarar att detta innebär en kombination av institutionellt oberoende och personligt, finansiellt och funktionellt oberoende. I det nya Lissabonfördraget omnämns ECB som en av unionens institutioner. Det återspeglar att penningpolitiken inte kan separeras och att centralbanker måste vara oberoende för att säkerställa prisstabilitet. Däremot är det effektivare att besluta om finanspolitiken på nationell nivå för att ta hänsyn till nationella och institutionella särdrag. Finanspolitiken ska dock följa ramarna i stabilitets- och tillväxtpakten. Strukturpolitiken beslutas också på nationell nivå, men ska granskas och genomföras inom ramen för Lissabonfördraget.

EMU:s nya institutionella miljö ger lämpliga samordningsprocedurer som tar hänsyn till euroländernas ökade beroende av varandra. ECB och Eurosystemet behöver alltså utbyta information och ha mycket kontakt med flera andra EU-institutioner och organ, som t.ex. EU-rådet i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar (Ekofinrådet) och dess olika förberedande kommittéer, Eurogruppen och Europeiska kommissionen. Dessutom ska ECB lägga fram sin årsrapport för Europaparlamentet. Sedan september 1998 har detta fungerat tillfredsställande. I politik på nationell nivå behöver man dock ta hänsyn till gemenskapens krav allteftersom euroområdets integrering framskrider.

ECB-rådet har ansvar för att formulera penningpolitiken i euroområdet och för att skapa ramarna för dess genomförande. I oktober 1998 gjorde de just det: de formulerade en stabilitetsorienterad penningpolitisk strategi för att uppnå huvudmålet i Maastrichtfördraget, alltså att upprätthålla prisstabilitet. Strategin, som klargjordes ytterligare 2003, innehåller två huvudelement: en kvantitativ definition av prisstabilitet och ett ramverk med "två pelare". Det första elementet innebär att ECB:s huvudmål är att hålla inflationen under men nära 2 %. Det råder stor enighet om att det bästa bidrag som penningpolitiken kan göra för ekonomisk välfärd är att upprätthålla prisstabilitet. Det andra elementet är ramverket med två pelare, vilket baseras på en ekonomisk analys och en monetär analys. Båda är relevanta för att bedöma de olika hoten mot prisstabilitet. Den

ECB har ett övergripande mål: prisstabilitet

EMU: institutionella ramar kombinerar en centraliserad penningpolitik med...

... decentraliserad finans- och strukturpolitik ...

... och kräver mer informationsutbyte och samordning

ECB-rådet anger penningpolitiken

Tvåpelarstrategi för euroområdet



Det behövdes stora förberedelser för Eurosystemet

ekonomiska analysen har ett kort till medellångt perspektiv. Den bygger på monetär och finansiell statistik av olika slag samt indikatorer som är relevanta för prisutvecklingen. Den monetära analysen däremot har ett medellångt till långt perspektiv och ger den monetära utvecklingen och utvecklingen av krediter en framträdande roll. Ramverket med två pelare gör det möjligt att strukturera den interna analysen och informera allmänheten och finansmarknaderna.

Kapitel 3 innehåller uppgifter om strategins viktigaste funktioner och element, dess genomförande och om hur penningpolitiken bedrivits sedan euron infördes 1999. I det här kapitlet uppmärksammas även det omfattande arbete som behövdes för att säkra Eurosystemets funktion. I det arbetet ingick att inrätta infrastrukturen för genomförande av den gemensamma penningpolitiken. ECB behövde även inrätta sin egen organisation och sina egna förfaranden. I det här kapitlet understryks dessutom att när ECB och Eurosystemet inledde sin verksamhet fanns bara begränsade insikter om hur euroområdet skulle komma att fungera när den monetära integrationen var fullbordad. Det är inte lätt att föra en penningpolitik ens under normala förhållanden men i och med detta unika steg från nationell väl beprövad politik till en ny överstatlig sådan var utmaningen särskilt stor. Större investeringar gjordes redan från början i forskning, analys och statistik och man utvecklar fortfarande många olika nya modeller och verktyg och hjälper till att ta fram uppgifter som är aktuella upp till på minuten. Mycket av det här analysarbetet är offentligt och föremål för noggrann inbördes granskning.

I kapitel 4 granskas eurorådets politiska utmaningar och makroresultat. Det finns olika skäl att analysera realekonomiska trender och ekonomisk politik, bland annat bidrar det till den analys inom ramen för strategin med två pelare som nämns ovan och till analysen av den monetära transmissionsprocessen. Sådan analys gör det dessutom möjligt att känna igen de makroekonomiska trender som struktur- och finanspolitiken, men även den globala utvecklingen, har huvudansvaret för och hur dessa trender påverkar inflationstrycket. Det här kapitlet behandlar vissa trender inom euroområdet under de här tio åren när det gäller real tillväxt, produktivitet och arbetsmarknad. Det är anmärkningsvärt att EMU:s övergripande ramverk det senaste decenniet har underbyggt en mycket stadig sysselsättningstillväxt. Därefter diskuteras finanspolitik innan stiliserade fakta om skillnader i real produktionstillväxt och inflation mellan länder presenteras.

Man kan dra många olika lärdomar av det kapitlet. Om vi blickar framåt så ser vi att strukturreformer och sund finanspolitik är avgörande för total makroekonomisk stabilitet samt bra resultat inom dessa områden, dvs. hög sysselsättnings- och produktionstillväxt, låg naturlig arbetslöshet och inga större skillnader i utveckling mellan länder. Kostnads- och inflationsskillnader mellan länder, till följd av mindre lämplig löneutveckling och av stelheter i de offentliga finanserna och i strukturen, kan ge förlorad konkurrenskraft och negativt påverka sysselsättnings- och produktionstillväxten. Flexibla arbets- och varumarknader, slutförande av den gemensamma marknaden och välutformad hållbar finanspolitik ska se till att justeringar efter specifika chocker fungerar korrekt. Slutligen bör de länder som avser att anta euron ta hänsyn till ovanstående frågor i sin konvergensprocess när de väljer att gå med i euroområdet.

Monetära unionens effekter på ekonomin

Euron förändrar gradvis ekonomierna i euroområdet. Vissa kostnader för företag, t.ex. valutaväxling eller gardering mot volatila växelkurser, har sjunkit kraftigt eller t.o.m. försvunnit helt. Informationskostnaderna, t.ex. behovet av att jämföra priser på varor och tjänster internationellt, sjunker. Euron förväntas även stärka den gemensamma marknaden, dvs. avlägsna de återstående hindren mot rörligheten för varor, tjänster och personer, tack vare ökad tydlighet när det gäller priser och mindre prisdiskriminering. Det borde hjälpa till att minska segmenteringen på marknaden och främja konkurrens. Euron är dessutom effektivare som betalningsmedel och beräkningsenhet

än de olika valutor den har ersatt. I denna specialutgåva av månadsrapporten tar vi upp de olika sätt på vilka euron hjälper till att ändra Europas finansmarknader och makroresultat. Sådana effekter, som gör euroområdet mer integrerat, går naturligtvis långsamt och det kan ta flera decennier innan de nått sin fulla verkan.

Ett område där förändringen redan är ganska tydlig är eurons internationella dimension. I kapitel 5 behandlar vi fyra dimensioner av den här förändringen: handel med varor och tjänster, kapitalflöden, eurons internationella roll och ECB:s förbindelser med tredje länder och internationella institutioner och organ. Vi tittar på utvecklingen bland länderna i euroområdet och hela euroområdets utveckling gentemot resten av världen. Det finns uppgifter som tyder på att euron har främjat handel, utländska direktinvesteringar (FDI) och gränsöverskridande portföljinvesteringar bland länder i euroområdet. Det innebär investeringar i euroområdet som ekonomisk region. Genom att främja handeln inom och mellan euroländerna har euron förbättrat konkurrensen inom euroområdet och handelsprisernas konvergens. Parallellt med detta har euron hjälpt till att öka effektiviteten i både hem- och värdländer genom fördelningen av kapital, särskilt i tillverkningssektorn. Genom att främja portföljflödet bland euroländerna har euron lett till en diversifiering av investerings- och konsumtionsrisker. Dessa fenomen förväntas fortsätta i framtiden. Eurons internationella dimension ökar och det gör även dess användning som reserv- och transaktionsvaluta. Den har blivit den näst viktigaste internationella valutan efter US-dollar som har en större global räckvidd.

Under de senaste tio åren har ECB och ECBS ägnat särskild uppmärksamhet åt att det finansiella systemet ska fungera korrekt. Centralbanker har två huvudskäl till att vara intresserade av det finansiella systemet och av att det är stabilt. Det första skälet är att det finansiella systemet måste fungera väl för att det ska kunna uppfylla sin huvuduppgift, nämligen att säkra prisstabilitet. Med tanke på att det finansiella systemet är huvudkanalen för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken, är ett integrerat, stabilt och effektivt finansiellt system mycket viktigt för att penningpolitiska impulser överförs smidigt och effektivt över hela euroområdet. Dessutom har centralbankerna huvudansvaret för att betalnings- och avvecklingssystemen fungerar smidigt och det är ett mål som är nära förknippat med hela det finansiella systemets säkerhet och effektivitet. Det andra skälet är att ett finansiellt system som fungerar bra, fördelar finansiella resurser mer effektivt över tid och rum och har därför avgörande betydelse när det gäller att uppnå en högre och mer hållbar ekonomisk tillväxt. Det här är ett viktigt allmänpolitiskt mål och stöds aktivt av centralbankerna.

Euroområdet är multinationellt till sin natur. Sedan starten har ett av Eurosystemets viktigaste mål varit att förbättra finansmarknadernas funktion, dvs. att främja europeisk finansiell integration. I kapitel 6 undersöks de framsteg som gjorts i den finansiella integrationen sedan euron infördes, de viktigaste drivkrafterna och hindren och hur ECB och Eurosystemet bidragit till integrationsprocessen. I kapitlet betonas att ECB och Eurosystemet i huvudsak främjat den finansiella integrationsprocessen på fyra sätt, nämligen genom att i) förbättra kunskapen, öka medvetenheten om och övervakningen av hur den finansiella integrationen utvecklas, ii) fungera som katalysator för marknadsbaserade initiativ som ska främja finansiell integration, t.ex. när det gäller inrättandet av ett gemensamt eurobetalningsområde (SEPA), iii) ge råd om EU:s lagstiftning och regelverk för finansiella tjänster samt iv) tillhandahålla centralbankstjänster, inbegripet till exempel faciliteter för det transeuropeiska automatiserade systemet för bruttoavveckling i realtid (det s.k. Target-systemet) och gränsöverskridande hantering av säkerheter (den s.k. korrespondentcentralbanksmodellen eller CCBM) samt initiativet Target2-Securities, där man undersöker sätten att erbjuda avveckling i centralbankspengar för värdepapperstransaktioner.

Eurons internationella dimensioner

ECB/ECBS följer noga det finansiella systemets utveckling

Eurosystemet arbetar med att främja finansiell integration ...

... och bidrar till den finansiella stabiliteten

Kapitel 7 är inriktat på en annan central uppgift för Eurosystemet: att skydda finansiell stabilitet. Den här uppgiften har blivit allt viktigare på senare år eftersom den finansiella sektorn har expanderat betydligt i förhållande till realekonomin och den finansiella stabilitetens ekonomiska roll har därför hela tiden fått allt större betydelse. Generellt sett är prisstabilitet det bästa sättet för Eurosystemet att bidra till finansiell stabilitet men det bidrar även till det här målet på två specifika sätt. För det första utför Eurosystemet vissa uppgifter rörande finansiell stabilitet på euroområdesnivå. I detta ingår övervakning och bedömning av den finansiella stabiliteten i området, ECB publicerar t.ex. sin "Financial Stability Review" två gånger om året i det här ämnet, samt utförande av marknadsoperationer för att motverka allmänna finansiella chocker och för att lätta på eventuella spänningar inom euroområdets penningmarknad. För det andra deltar Eurosystemet i definitionen av behöriga nationella myndigheters och EU-myndigheters strategier för finansiell stabilitet, vilka omfattar tre huvudverksamheter: i) stödja övervakning och bedömning av finansiell stabilitet både nationellt och på EU-nivå, ii) ge råd angående finansiell reglering och tillsyn samt iii) bidra till hanteringen av finansiella kriser. Dessutom har Eurosystemet direkt ansvar för övervakningen av marknadsinfrastrukturer, främst betalningssystem, en uppgift som även stärker stabiliteten i det finansiella systemet. I det här kapitlet beskrivs Eurosystemets uppgifter och viktigaste framsteg inom området finansiell stabilitet och tillsyn.

Bra statistik är en förutsättning för fördjupad analys

I kapitel 8 förklaras hur viktigt det är för euroområdet med statistikuppgifter av hög kvalitet och ECB:s behov av omfattande monetär, finansiell och ekonomisk statistik som är punktlig, tillförlitlig och sammanhängande så att den kan utföra sina uppgifter och i synnerhet bedöma riskerna för prisstabiliteten. I det här kapitlet granskas även det harmoniserade konsumentprisindexet HIKP som ECB använder för att bedöma prisstabilitet. Produktionen av statistik för ECBS har nästan tredubblats sedan 1999. Monetär, finansiell och extern statistik har publicerats regelbundet i enlighet med höga kvalitetsnormer. Referensmaterialet är lättillgängligt och har bidragit till utvecklingen av globala statistiknormer, t.ex. för monetär och finansiell statistik. Olika statistikuppgifter för ECB har nu integrerats i de fullständiga kvartalsuppgifterna om de finansiella och icke-finansiella räkenskaperna för euroområdet. I slutet av denna jubileumsutgåva finns en statistikbilaga med vissa internationella jämförelser.

Monetära unionen i våra fickor

I kapitel 9 behandlas eurosedlarna sett ur olika aspekter och en kort redovisning ges av hur de utvecklades på 1990-talet och hur de infördes 2002. I kapitlet tas även nutid och framtid upp genom en förklaring av valutans cirkulation och hantering. Sedlarna är verkligen en synlig och framgångsrik symbol för EMU och står för en avsevärd bedrift med tanke på den omfattande planering och organisation som krävdes för införandet av sedlarna.

Denna specialutgåva av månadsrapporten visar att det finns olika tidsperspektiv mot vilka ECB:s och Eurosystemets prestationer under dessa tio år kan bedömas. Det framträder en del gemensamma linjer, vilka även anger kommande utmaningar:

Kommittéerna ser frågorna ur euroområdets synvinkel

- Eurosystemet kombinerar centraliserat beslutsfattande med decentraliserat verkställande genom centralbankerna. Det gäller för alla uppgifter och verksamheter som behandlas i denna specialutgåva. När det gäller organisationen så samlas experter från ECB och alla centralbanker i olika tekniska kommittéer och arbetsgrupper. De här kommittéerna och arbetsgrupperna bidrar till den regelmässiga behandlingen av en oändlig mängd uppgifter och information från alla länder i euroområdet. Det gör det möjligt att slå samman de bästa erfarenheterna och kunskaperna i Eurosystemets centralbanker. Samtidigt begrundar alla dessa kommittéer och arbetsgrupper frågorna ur euroområdets synvinkel. Det här systemet kan utvecklas och har hanterat utvidgningen med framgång.

- Eurosystemet var mycket blygsamt till en början. Det fanns mycket begränsade kunskaper om hur euroområdet skulle fungera när den monetära integrationen fullbordats. Det är en utmaning för varje centralbank att bedriva penningpolitik i en osäker värld som är omtumlad av chocker, men under de första åren av euroområdet var den utmaningen desto större på grund av att allt var så nytt, se kapitel 3. Det förklarar de stora investeringarna i analysverktyg, forskning och statistik från början, vilket visas i kapitlen 3, 4, 5, 6 och 8. En stor uppsättning modeller och flera andra analysverktyg har tagits fram och är nu i bruk, och de förbättras ständigt. De här analyserna och uppgifterna är till största delen offentliga. De finns redovisade på vår webbplats och i publikationer. De granskas ingående av både allmänhet och andra institutioner.
- ECB:s penningpolitiska strategi grundar sig på de bästa erfarenheterna från de centralbanker som ingår i Eurosystemet och kombinerar denna kunskap med nya element. ECB-rådet fick i fördraget i uppdrag att upprätthålla prisstabilitet och satte därför upp ett tydligt inflationsmål. Detta ökar ECB:s öppenhet och ansvarighet. Den ekonomiska och den monetära analysen – tvåpelarsystemet – ger två perspektiv för bedömning av riskerna mot prisstabiliteten som kompletterar varandra. De ger också ett organisationsinstrument för den interna analysen och för extern kommunikation. Strategin är nu väl förstådd och trovärdig. Trovärdigheten hjälper till att förankra inflationsförväntningar på lång sikt och minskar inflationens rörlighet. I kapitel 2, 7 och 9 i denna specialutgåva visar vi hur ECB:s penningpolitiska strategi har varit till stöd för flera andra av ECB:s och Eurosystemets uppgifter.
- Euron är i bred bemärkelse avsedd att omfatta marknadskraftförändringar, institutionella och organisatoriska förändringar samt lagstiftningsåtgärder och förväntas fungera som katalysator för ekonomisk och finansiell integration. Det kan ta lång tid innan sådana förändringar märks. Den europeiska processen för ekonomisk, finansiell och monetär integration inleddes på 1950-talet och har utvecklats stegvis sedan dess. Beslutet att införa euron vilade på en stark övertygelse om att länderna i euroområdet var klara för den nya gemensamma valutan och att den skulle sätta igång gynnsamma processer som för dessa länder närmare varandra. Det återstår dock fortfarande flera utmaningar och dessa behandlas i denna särskilda månadsrapport. I vissa euroländer finns fortfarande ett avstånd mellan den inflation som allmänheten upplever och den som verkligen konstateras vid mätningar, mer därom i kapitel 3. Ekonomier i euroområdet har också utrymme att stärka sin flexibilitet och motståndskraft mot externa chocker. Detta behandlas i kapitel 4. Dessutom pågår den europeiska ”regionala” integrationen parallellt med globaliseringen, vilket också har långtgående och genomgripande effekter, se kapitel 5 och 6. Euroområdet kommer därför att behöva utvecklas ytterligare under detta kombinerade tryck.
- Vår syn på en ekonomisk och monetär union ändras genom att euroområdet binds samman allt mer. Euron är även en viktig identitetssymbol för Europa.

Euron används nu av 320 miljoner människor i euroområdet men har en bredare internationell cirkulation än de valutor den ersatte och används i allt högre grad av de internationella finansmarknaderna, se kapitel 5. I denna specialutgåva för 10-årsjubileet visar vi att euron redan fört flera fördelar med sig, bland annat prisstabilitet och låga räntor. Dessa fördelar stöder annan positiv utveckling som fortgår gradvis men orubbligt, bland annat mer handel i varor och tjänster och mer finansiell integration, vilket i sin tur sporrar till finansiell fördjupning och modernisering. En komplex internationell miljö har också hög motståndskraft. Vi anser att dessa bedrifter är ett bra stöd i bemötandet av alla nya och kommande utmaningar för euroområdet och även för anpassningen av nationella ekonomier. Kapitel 10 innehåller en del avslutande synpunkter. I tabellen nedan visas några av de viktigaste institutionella händelserna under Eurosystemets historia.

Lite var känt om hur euroområdet skulle fungera

Området med prisstabilitet har ökat

Euron som katalysator för integration

Euron har lett till prisstabilitet och låga räntor

Viktiga händelser i Eurosystemets historia, 1998–2008

1998		
Maj	Europeiska rådet beslutar att 11 länder uppfyller konvergenzkriterierna och kan anta euron (etapp tre av EMU). Se förordet.	
Juni	ECB och ECBS upprättas.	Se Historiskt sammanhang
September	ECB:s ordförande gör sitt första framträdande inför Europaparlamentet.	Se kapitel 2
Oktober	Första gången ECB:s ordförande deltar i ett G7-möte.	
Oktober	Den penningpolitiska strategin tillkännages.	Se kapitel 3.1
November	EU-rådet antar förordningen om Europeiska centralbankens insamling av statistiska uppgifter.	Se kapitel 8
December	Tillkännagivande av ett kvantitativt referensvärde för tillväxten i penningmängden.	
December	ECB får observatörsstatus av Internationella valutafonden (IMF).	
December	Konverteringskurserna fastställs oåterkalleligen.	Se Historiskt sammanhang
1999		
Januari	Euron införs. En gemensam penningpolitik fastställs för euroområdet.	Se kapitel 2
Januari	ERM2 startar med Danmark och Grekland som medlemmar.	Se kapitel 2
April	Eurosystemets avtal om likviditetsstöd.	Se kapitel 7
Juli	Produktion av eurosedlar börjar i flera sedeltryckerier.	Se kapitel 9
November	ECB blir medlem i Banken för internationell betalningsutjämning (BIS).	
2000		
Mars	Lissabonstrategin antas av EU-rådet.	Se kapitel 2
2001		
Januari	Grekland går med i euroområdet.	Se kapitel 2
April	EU-länderna undertecknar ett samförståndsavtal (MoU) om EU-samarbete mellan övervakarna av betalningssystem och banktillsynsmyndigheterna.	Se kapitel 7
Augusti	Eurosedlarnas utseende offentliggörs.	Se kapitel 9
September	Förhandstilldelning av eurosedlar och euromynt.	Se kapitel 9
2002		
Januari	Kontantutbyte till euro: euron blir den enda lagliga valutan i euroområdet den sista februari 2002.	Se kapitel 9
November	ECB:s rapport om bankstrukturer i EU publiceras för första gången.	Se kapitel 7
2003		
Februari	ECB:s rapport om banksektorns stabilitet i EU publiceras för första gången.	Se kapitel 7
Mars	EU-länderna undertecknar en avsiktsförklaring (MoU) om samarbete mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker vid finansiella kriser.	Se kapitel 7
Mars	Samförståndsavtalet (MoU) om EU-samarbete om de olika ansvarsområdena för ekonomisk och finansiell statistik på gemenskapsnivå mellan ECB och Eurostat.	Se kapitel 8
Maj	Klargörande av ECB:s penningpolitiska strategi.	Se kapitel 3.1
2004		
Mars	Ändringar i det operationella ramverket.	Se kapitel 3.3
Maj	De nationella centralbankerna i de tio nya EU-länderna går med i ECBS.	Se kapitel 2
Juni	Estland, Litauen och Slovenien går med i ERM2.	Se kapitel 2
December	ECB:s rapport om finansiell stabilitet publiceras för första gången.	Se kapitel 7
2005		
Mars/April	Lissabonstrategin lanseras på nytt efter en översyn av en arbetsgrupp under ledning av Wim Kok.	Se kapitel 2
Mars/Juni	Reform av stabilitets- och tillväxtpakten.	Se kapitel 2
Maj	Samförståndsavtalet (MoU) om EU-samarbete om finansiell stabilitet mellan de övervakande nationella myndigheterna, centralbankerna och finansministerierna.	Se kapitel 7
Maj	Cypern, Lettland och Malta går med i ERM2.	Se kapitel 2
Augusti	Eurosystemet publicerar bidraget till Europeiska kommissionens offentliga samrådsförfarande gällande en handlingsplan för finansiella tjänster (2005–2010).	Se kapitel 7
September	ECB publicerar för första gången indikatorer för finansiell integration i euroområdet.	Se kapitel 6
November	Slovakien går med i ERM2.	
2006		
Juli	Target2-Securities lanseras.	Se kapitel 6

Viktiga händelser i Eurosystemets historia, 1998–2008

2007		
Januari	Slovenien blir medlem i euroområdet.	Se kapitel 2
Januari	De nationella centralbankerna i Bulgarien och Rumänien går med i ECBS.	Se kapitel 2
Mars	ECB:s första rapport om finansiell integration i Europa publiceras.	Se kapitel 6
Maj	Rapporten "Public commitment with respect to the ESCB's statistical function" publiceras.	Se kapitel 8
Juni	Första gemensamma publikationen av ECB och Eurostat om integrerade kvartalsvisa ekonomiska och finansiella räkenskaper för euroområdet per industrisektor.	Se kapitel 8
November	Eurosystemet publicerar synpunkter på granskningen av Lamfalussy-modellen för finansiell reglering och övervakning	Se kapitel 7
December	Lissabonfördraget undertecknas.	Se kapitel 2
2008		
Januari	Malta och Cypern blir medlemmar i euroområdet.	Se kapitel 2
April	Publicering av "ECB Statistics Quality Framework".	Se kapitel 8
April	Ett nytt samförståndsavtal (MoU) om EU-samarbete om finansiell stabilitet mellan de övervakande nationella myndigheterna, centralbankerna och finansministerierna.	Se kapitel 7

ECB-rådet i juni 1998:

Bakre raden (vänster till höger)

Luis Ángel Rojo,
Alfons Verplaetse,
Antonio Fazio,
Yves Mersch,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala, Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Jean-Claude Trichet,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer

Främre raden (vänster till höger):

Eugenio Domingo Solans,
Otmar Issing, Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Sirrka Hämaläinen,
Tommaso Padoa-Schioppa



ECB-rådet i juni 2008:

Bakre raden (vänster till höger):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas, Nout Wellink,
Marko Kranjec

Mellanraden (vänster till höger):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Främre raden (vänster till höger):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides



**Allmänna rådet i juni 1998:****Bakre raden (vänster till höger):**

Luis Ángel Rojo, Antonio Fazio,
Urban Bäckström,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala, Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Lucas D. Papademos,
Edward A. J. George,
Maurice O'Connell, Hans Tietmeyer,

Främre raden (vänster till höger):

Alfons Verplaetse, Yves Mersch,
Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Bodil Nyboe Andersen,
Jean-Claude Trichet

**Allmänna rådet i juni 2008:****Bakre raden (vänster till höger):**

Erkki Liikanen, Andrés Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber,
Reinoldijus Šarkinas, Nout Wellink,
Andres Lipstok

Mellanraden (vänster till höger):

John Hurley, Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Främre raden (vänster till höger):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides,
Yves Mersch

EUROPEISKA UNIONENS UTVIDGNING



EUROOMRÅDETS UTVIDGNING 1999–2008





2 EUROOMRÅDETS INSTITUTIONELLA STRUKTUR OCH HUR EUROOMRÅDET FUNGERAR

Inom euroområdet genomförs makroekonomisk politik utifrån en väldefinierad fördelning av ansvarsuppgifter. Befogenheterna för penningpolitiken har förlagts till en överstatlig nivå, alltså ECB. Ekonomisk politik ligger däremot till stor del kvar hos medlemsstaterna men är föremål för samordning. Maastrichtfördraget gav ECB/Eurosystemet det oberoende som krävs för att genomföra en gemensam penningpolitik och utföra sina övriga arbetsuppgifter. Samtidigt ålägger fördraget ECB ett antal rapporteringskrav gentemot allmänheten och dess folkvalda representanter i Europaparlamentet. Dessutom deltar ECB i flera möten på europeisk nivå och utbyter regelbundet åsikter med gemenskapsinstitutioner.

De första tio åren av EMU har visat att denna unika institutionella struktur, som ECB är en integrerad del av, i grunden är sund. Det bekräftas även i Lissabonfördraget som lämnar institutionsramarna oförändrade. Viktiga utmaningar återstår dock. Framför allt ska nationella beslutsfattare leva upp till sina respektive ansvarsuppgifter enligt denna struktur, något som ytterligare skulle förbättra euroområdets makroekonomiska resultat.

Detta kapitel är uppbyggt på följande sätt. I avsnitt 2.1 ges en kort översikt över euroområdets institutionella struktur och vissa ändringar som införts under dessa tio år. I avsnitt 2.2 granskas ECB:s samverkan med andra institutioner och organ i gemenskapen. I avsnitt 2.3 anges förfarandena för euroområdets och EU:s utvidgning.

2.1 INSTITUTIONELL STRUKTUR

Den institutionella strukturen för den ekonomiska och monetära unionen (EMU) som infördes i och med Maastrichtfördraget, innebär en tydlig uppdelning av ansvarsuppgifter mellan gemenskapsnivå och nationell nivå. Efter införandet av den gemensamma valutan har befogenheterna för euroområdets penningpolitik överförts till gemenskapsnivå. För att uppfylla sitt främsta mål att upprätthålla prisstabilitet har Eurosystemet fått en hög grad av oberoende från politisk påverkan. Ekonomisk politik (t.ex. finans- och strukturpolitik) ligger däremot till stor del kvar hos medlemsstaterna, inbäddat i ett europeiskt ramverk som syftar till att säkerställa disciplin. Huvudskälet till denna tudelning är att medan penningpolitiken till sin natur är odelbar så behöver den ekonomiska politiken ta hänsyn till nationella särdrag och nationell institutionsstruktur och är därför effektivare att utföra på nationell nivå. Om man låter ansvaret för den ekonomiska politiken till största delen ligga kvar hos de nationella regeringarna så ger det dessutom utrymme för viss politisk konkurrens som syftar till att förbättra den politiska effektiviteten och komma fram till bästa praxis.¹

Samtidigt främjar den gemensamma valutan större ekonomisk integration av nationella ekonomier, vilket i sin tur ökar deras ömsesidiga beroende (särskilt handel och kapitalflöde har ökat de tio senaste åren, se kapitel 5). Allt mer decentraliserade och ej samordnade politiska åtgärder kan vara kontraproduktiva genom att det inte tas tillräcklig hänsyn till ett allt större ömsesidigt beroende. Framför allt är det sannolikt att autonomt beslutsfattande är mindre effektivt när det gäller att hantera ekonomiska chocker som påverkar de flesta eller alla länder på i stort sett liknande sätt. Medlemsstater måste dessutom ta hänsyn till potentiella följdverkningar (dvs. att politiska beslut i ett land kan komma att påverka de övriga länderna). Medlemsstaternas ekonomiska politik måste även inriktas mot stabilitet för att säkra förenlighet med penningpolitikens huvudmål. Det är desto nödvändigare eftersom medlemmar i euroområdet inte längre har tillgång till någon penning- och växelkurspolitik och därför måste lita till annan politik för att främja konkurrenskraft och anpassa sig efter chocker. Dessa överväganden tydliggör att det behövs samordning inom den ekonomiska politiken. En sådan samordning kan antingen ske genom att låta politiken lyda under regelbaserade

Tydlig ansvarsfördelning

¹ För en mer ingående beskrivning av de aktuella ramarna, se artikeln "The economic policy framework in EMU" i ECB:s månadsrapport, november 2001.

strategier som vilar på ”hårda” lagar eller förfaranden eller genom en ”mjuk” strategi som grundar sig på ömsesidigt tryck eller stöd mellan medlemsstater och dialog på gemenskapsnivå.

Tre metoder för policybeslut

I fördraget anges tre olika sätt för beslutsfattande inom de olika områdena av EMU: i) fullständig överföring av behörighet till gemenskapsnivån för penningpolitik; ii) regelbaserad samordning för finanspolitik; iii) ”mjuk” samordning för övrig ekonomisk politik. I de följande avsnitten kommer vart och ett av dessa politikområden att tas upp.

Den institutionella basen är sund

Den viktigaste slutsatsen av detta kapitel är att euroområdet institutionella struktur har gett tillräckliga ramar för EMU:s funktion under de första tio åren. Det nya Lissabonfördraget har lämnat EMU:s institutionella arrangemang oförändrade och bekräftar därigenom att ramverket är lämpligt.²

GEMENSKAPSNIVÅ

Centralbankers oberoende, ansvarighet och öppenhet

Genom ekonomisk teori och historiska exempel vet vi med stor säkerhet att en centralbanks oberoende är en förutsättning för att uppnå och upprätthålla prisstabilitet. Det är mot denna bakgrund som ECB:s flerdimensionella oberoende fastställs i fördraget, vilket legitimerar dess oberoende.

Oberoende för centralbanker: en global trend

Under de senaste decennierna har de penningpolitiska styrsystemens utveckling runt om i världen kännetecknats av en global trend mot oberoende centralbanker. Som vi kan se nedan är det senare ett mångfasetterat begrepp. Mer befogenheter och autonomi kräver demokratisk legitimitet, vilket medför en hög grad av transparens i penningpolitiken och intensiv kommunikation med allmänheten. Bakom denna breda utveckling låg en radikal förändring i ekonomiskt tänkande på 1970-talet, då vikten av förväntningar för det ekonomiska beteendet erkändes.

Motiv för centralbankers oberoende

Centralbankers oberoende, alltså att avskärma centralbanken från politisk påverkan avseende hur penningpolitiken bedrivs, ser till att penningpolitiken fokuseras på prisstabilitet och gör det därigenom lättare att förankra inflation och inflationsförväntningar på låga nivåer. Efter den höga inflationen på 1970-talet diskuterades varför centralbanker hade låtit inflationen rusa iväg och hur en sådan utveckling skulle kunna förhindras i framtiden. En huvudförklaring som framfördes var att centralbanker, med anledning av bristande oberoende, hade tappat kontrollen över inflationen. Om en centralbank inte är oberoende kan inte dess penningpolitik inriktas mot prisstabilitet på något tillförlitligt sätt eftersom den när som helst kan utsättas för politiska preferenser att kortsiktigt öka produktionen på bekostnad av högre inflation på längre sikt. Allmänheten kommer dock att inse detta problem och förvänta sig en högre inflation från början. På det sättet kommer den upplevda avvägningen mellan inflation och produktion på kort sikt att hämmas och en fast högre inflationstakt kommer att uppstå. Den enda utvägen ur detta dilemma är att delegera penningpolitiken till en centralbank som har ett tydligt uppdrag att säkra prisstabilitet.

De ekonomiska skälen bakom oberoendet för centralbanker måste översättas till omfattande och detaljerade rättsliga ramar. För att säkra oberoendet för ECB/ECBS, kan följande dimensioner av penningpolitiskt oberoende utläsas ur fördraget.

² Lissabonfördraget undertecknades av EU:s stats- eller regeringschefer den 13 december 2007. Det ändrar Fördraget om Europeiska unionen och Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och syftar till att få en utvidgad europeisk union att fungera mer demokratiskt, öppnare och effektivare. Lissabonfördraget är planerat att träda i kraft 2009, efter att det ratificerats av alla medlemsstater.

ECB:s institutionella oberoende från varje inblandning, inbegripet från regeringar, garanteras i artikel 108 i fördraget. Den här bestämmelsen anger uttryckligen att varken ECB eller någon ledamot av dess beslutsorgan under utövande av sina befogenheter får inhämta eller ta emot instruktioner från gemenskapens institutioner eller organ, från något medlemslands regering eller från något annat organ. I fördraget anges vidare att även gemenskapens institutioner och organ och medlemsstaternas regeringar måste respektera denna princip och får inte försöka påverka ledamöterna i ECB:s eller de nationella centralbankernas beslutande organ. ECB:s institutionella oberoende kompletteras med dess egna lagstiftande befogenheter och dess rådgivande funktion när det gäller förslag till nationella lagar och gemenskapslagar som ligger inom dess behörighetsområde.

ECB:s oberoende har
fyra dimensioner

Fördragsbestämmelserna ser till att ECB har alla de behörigheter och befogenheter som behövs för att uppfylla sitt uppdrag, vilket ger ett funktionellt oberoende. ECB har till exempel ensamrätt att bedriva penningpolitik i euroområdet. ECB garanteras fullständig kontroll över den monetära basen tack vare sin ensamrätt att ge ut sedlar och kravet att medlemsstaternas utgivning av mynt ska godkännas av ECB. Artikel 101 i fördraget skyddar dessutom Eurosystemet mot påtryckningar att finansiera statsskulder genom att Eurosystemet förbjuds att låna ut till den offentliga sektorn.

Personligt oberoende ger ledamöterna i ECB-rådet den anställningstrygghet som behövs och bidrar till att undvika eventuella intressekonflikter. I det avseendet skyddar ECBS/ECB:s stadgar det personliga oberoendet för ECB:s beslutande organ genom att fastslå relativt långa visstidsanställningar och utesluta avsked på grund av tidigare politiskt uppförande. Ett viktigt beaktande i det här sammanhanget är att se till att beslutsfattare på centralbanker har betydligt längre mandat än politiker för att kunna anta ett långsiktigt perspektiv och fokusera på medellång sikt medan politiker har mål som ligger närmare i tiden, i linje med valperioderna.

Slutligen så är det finansiella oberoendet, alltså centralbankens autonomi över sina finansiella resurser och inkomster, viktigt i det avseendet att det möjliggör för centralbanken att utföra sina uppgifter på ett effektivt sätt. I EMU garanteras detta genom att ECB har sin egen budget, oberoende av EU:s budget, och att det är Eurosystemets nationella centralbanker som tecknar och betalar ECB:s kapital.

I Lissabonfördraget omnämns ECB specifikt som en av unionens institutioner. Denna ändring i ECB:s juridiska ställning har ingen avgörande inverkan på dess ställning i EU:s institutionella struktur eftersom Lissabonfördraget inte innebär någon ändring av ECB:s viktigaste institutionella egenskaper, såsom dess huvudmål och huvuduppgifter, dess befogenhet att anta lagar samt dess egna juridiska ställning och oberoende.

Det långtgående oberoende som ECB får genom fördraget och stadgan måste rättfärdigas på lämpligt sätt för att vara i linje med de demokratiska fundamenten för det europeiska samhället. Det kräver ansvarighet inför allmänheten och demokratiskt valda organ. Den demokratiska legitimiteten för oberoende centralbanker regleras på olika sätt i olika demokratiska system. Deras mandat kan också variera beroende på antalet mål de har att uppfylla.

Oberoende förutsätter
ansvarighet

När det gäller den demokratiska legitimiteten för ECB/ECBS kan tre element lyftas fram. För det första är ratificeringen av fördraget och ändringar i de nationella centralbankernas stadgar genom nationell lagstiftning en viktig del av den demokratiska legitimiteten. En annan viktig del är att ECB-rådets ledamöter, inklusive direktionsens ledamöter och de nationella centralbankscheferna, tillsätts av demokratiska institutioner. Slutligen måste ECB avlägga räkenskap för sin politik.

Ansvarigheten innebär att ECB måste förklara för allmänheten och de folkvalda representanterna i parlamentet hur mandatet uppfyllts. Således ska ECB lämna en årsrapport om sin penningpolitik och andra verksamheter till Europaparlamentet, rådet, kommissionen och Europeiska rådet (för mer information om dessa organ, se avsnitt 2.2 nedan). ECB måste redovisa denna rapport för Europaparlamentet och rådet. Dessutom kan ECB:s ordförande och de övriga ledamöterna i direktionen komma att utfrågas av behöriga utskott i Europaparlamentet, antingen på parlamentets eller på deras egen begäran (ECB:s rapporteringskrav gentemot Europaparlamentet förklaras i avsnitt 2.2).

Det blir enklare att avlägga en redovisning om en centralbank har ett tydligt uppdrag att fylla. Inom EU ger fördraget ECB/ECBS ett tydligt huvudmål att upprätthålla prisstabilitet. Om centralbanken i stället skulle behöva uppfylla flera mål samtidigt, skulle det bli allt svårare att hålla den ansvarig för fullgörandet av sitt uppdrag. Dessutom har ECB-rådet fastställt en kvantifierad definition av det mål som ska uppnås och en lämplig och begriplig strategi som ska följas, vilket innebär en begränsning av diskretionära beslut och personlig påverkan på beslutsfattandet.

Det faktum att den minskade inflationen världen över och den lyckade förankringen av inflationsförväntningarna under de två senaste decennierna har sammanfallit med en global trend mot oberoende centralbanker, är ett tydligt tecken på att centralbanksoberoende är en förutsättning för att uppnå och upprätthålla prisstabilitet. Denna åsikt får även stöd av formella empiriska bevis. Forskning har visat att i flera länder är ett större oberoende för centralbankerna förknippat med lägre genomsnittlig inflation.³

PENNINGPOLITIK

Maastrichtfördraget ger ECB ansvaret för penningpolitiken och förser den med ett huvudmål, att upprätthålla prisstabilitet. Utan att åsidosätta detta huvudmål ska penningpolitiken även stödja gemenskapens allmänna ekonomiska politik. Detta arrangemang utgår – med stöd av empiriska bevis och akademisk forskning och vilande på en bred allmän enhållighet – från principen att upprätthållandet av prisstabilitet är det bästa bidrag som penningpolitiken kan lämna för att uppnå gemenskapens ekonomisk-politiska mål, såsom en hög sysselsättningsnivå och en hållbar, icke-inflatorisk tillväxt. De viktigaste egenskaperna i det penningpolitiska styrsystemet och dess genomförande behandlas i kapitel 3. Erfarenheterna från de senaste tio åren har bekräftat sundheten och stabiliteten i detta handlingsätt, vilket visas i kapitel 4 där euroområdet makroekonomiska resultat behandlas.

I euroområdet fattas penningpolitiska beslut av ECB-rådet, vilket består av direktionens sex ledamöter och centralbankscheferna i de länder som ingår i euroområdet, enligt principen ”en person, en röst”. ECB-rådet genomför de operationer som verkställer penningpolitiska beslut genom centralbankerna i den mån det är görligt och lämpligt, i enlighet med decentraliseringsprincipen⁴ (ECB fastställer t.ex. centralt den lägsta anbudsräntan under de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som utförs varje vecka, medan själva anbudsförfarandena genomförs av de nationella centralbankerna med deras motparter på marknaden).

Ett flexibelt växelkurssystem har antagits för euron. Det betyder att eurons externa värde, liksom det för andra större valutor såsom US-dollar, fastställs på marknaderna. Växelkursen är inte ett

³ Se P. Moutot, A. Jung and F. Mongelli (2008), ”The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision making”, bilaga 1, ECB Occasional Paper Nr 79, för en kort granskning av bevisen och omprövningen.

⁴ För en analys av decentraliseringsprincipen och skillnaden med subsidiaritetsprincipen, se Zilioli, ESZB-Satzung, artikel 12, i von der Groeben-Schwarze hrsg., Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union, 2003, 6:e utgåvan, sidorna 427–428 och Zilioli, Selmayr, The Law of the ECB, Hart publishing 2001, s. 70–71.

Större oberoende leder till lägre inflation

ECB-rådet anger penningpolitiken

Flexibelt växelkurssystem för euron

ekonomisk-politiskt instrument. Det skulle ju inte vara särskilt meningsfullt att först införa euron och sedan låta dess penningpolitik vara föremål för externa krav i stället för interna. Prisstabilitet är ett mål för både penningpolitik och växelkurspolitik, vilket indirekt innebär att det inte finns något särskilt växelkursmål. Vid bedrivandet av sin penningpolitik tar ECB hänsyn till växelkurser i den mån dessa påverkar den ekonomiska situationen och utsikterna för prisstabilitet.

NATIONELL NIVÅ

Finanspolitik

Det krävs budgetdisciplin för att en monetär union ska fungera smidigt eftersom osunda budgetstrategier kan skapa förväntningar eller leda till politiskt tryck på centralbanken att hantera en högre inflation för att mildra den offentliga sektorns skulder eller hålla räntorna låga. Fördraget innehåller flera bestämmelser för att undvika sådana risker. Mer detaljerade uppgifter om finanspolitiken och vad den leder till ges i kapitel 4.

Först och främst förbjuder fördraget uttryckligen att centralbanker finansierar statsskulder. I fördraget anges också att den offentliga sektorn inte ska få någon positiv särbehandling hos finansinstitut. Dessutom gör ”no bail-out”-klausulen i fördraget det tydligt att varken gemenskapen eller någon medlemsstat ska vara ansvarig för en annan medlemsstats åtaganden.

Dessutom innehåller fördraget en skyldighet för medlemsstater att undvika för stora underskott. För medlemsstater som inte klarar de gränsvärden för underskott och skulder som anges i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott (EDP), en bilaga till fördraget, kan förfarandet i slutändan leda till finansiella sanktioner.

Budgetramarna förbättrades betydligt 1997 genom införandet av stabilitets- och tillväxtpakten.⁵ Med den förebyggande aspekten av stabilitets- och tillväxtpakten införs ett mer konkret förfarande med multilateral tillsyn där euroområdet medlemmar inför ett stabilitetsprogram medan medlemsstater utanför euroområdet inför ett konvergensprogram. Dessa årliga program ger en översikt över den ekonomiska och de offentliga finansernas utveckling i varje land, ett medelfristigt mål för finanspolitiken samt den bana anpassningen ska följa för att uppnå detta mål. Rådet kan även avge en förvarningsrekommendation. Dessutom har stabilitets- och tillväxtpakten genom sina korrigerande åtgärder förtydligat och effektiviserat de olika stegen och tidsramarna för förfarandet vid alltför stora underskott.

När det gäller de ”korrigerande åtgärderna” så medförde 2005 års reform av pakten mer flexibilitet i förfarandena. Framför allt utvidgades användningen av diskretion vid fastställandet av alltför stort underskott och tidsfristerna för förfarandet förlängdes. När det gäller de ”förebyggande åtgärderna” så medförde den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten även ökad diskretion vid fastställandet av de medelfristiga målen för finanspolitiken och under vägen fram mot dessa mål. Många observatörer, däribland ECB, uttryckte oro över att dessa förändringar skulle undergräva förtroendet för det finanspolitiska systemet och de offentliga finansernas hållbarhet i euroområdets medlemsländer och, totalt sett, göra systemet mer invecklat och mindre transparent.

⁵ Stabilitets- och tillväxtpakten, som infördes i juni 1997, består av Europeiska rådets resolution och förordningarna nr 1466/97 och nr 1467/97. Se även J. Stark, (2001), ”The genesis of a pact”, Brunila, A., M. Buti och D. Franco (eds.), The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EMU. Basingstoke: Palgrave.

En sund finanspolitik behövs

Finanspolitiken samordnad
genom stabilitets- och tillväxt-
pakten

Strukturpolitik

Fördraget kräver att medlemsstaterna ska betrakta den ekonomiska politiken som ”en fråga av gemensamt intresse”. Hörnstenen i det arrangemanget är de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken. I fördraget fastställs även multilaterala övervakningsramar för sysselsättningspolitik, här ingår antagandet av sysselsättningsriktlinjer. Rådet kan ge rekommendationer till medlemsstater som inte uppfyller de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken men fördraget innehåller inte bestraffningar eller sanktioner.

Strukturpolitik är en viktig del av den allmänna samordningen av den ekonomiska politiken och är föremål för en ”mjuk” samordningsmetod som främst grundar sig på kollegialt tryck och stöd. För att EMU ska fungera smidigt behövs mycket flexibla och konkurrenspräglade marknader (se kapitel 4) eftersom länderna inte längre kan lita till några av de justeringsmekanismer som fanns före EMU för att återställa sin konkurrenskraft, t.ex. genom devalvering av valutan. Ekonomisk politik som är inriktad på utbudssidan av ekonomin behöver ta hänsyn till de specifika förhållandena i varje land och därför fungerar endast en ”mjuk” samordning av sådan länderspecifik politik.

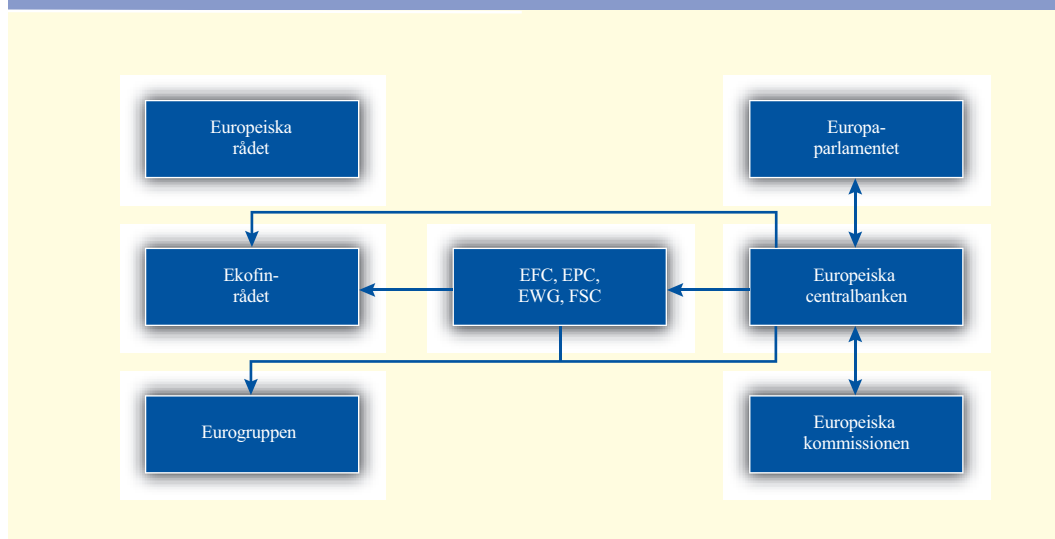
I mars 2000 renodlade Europeiska rådet i Lissabon detta förhållningssätt genom att anta den så kallade Lissabonstrategin, som innehåller ett ambitiöst program med strukturreformer för att öka Europeiska unionens tillväxtpotential. Strategin omfattar två institutionella innovationer: i) ”vårmöten” där Europeiska rådet uppmanas ge politisk stimulans och vägledning för ekonomisk politik och strukturreformer och ii) en ny ”öppen samordningsmetod” (en ny form av styrning inom EU) som ett medel för att förbättra samordningen genom definition av ”bästa praxis”.

Fem år efter skapandet var dock resultaten av Lissabonstrategin ganska blandade. Efter en översyn som utfördes av en arbetsgrupp under ledning av Wim Kok, f.d. premiärminister i Nederländerna, beslutade Europeiska rådets vårmöte 2005 att modifiera Lissabonstrategin. Framförallt ändrades Lissabonstrategins inriktning till tillväxt och sysselsättning och styrningen av den harmoniserades med tanke på ett allt större nationellt ägande av strukturreformer och, därigenom, hela processens politiska legitimitet.

Europeiska rådets vårmöte 2005 beslutade även att föra samman de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och sysselsättningsriktlinjerna i ett gemensamt paket, de integrerade riktlinjerna, för en bättre följdriktighet. De har nu antagits för en treårsperiod, med årliga uppdateringar när det är lämpligt. Dessutom ersattes det tidigare stora antalet rapporter med nationella reformprogram, vilka möjliggör en årlig utvärdering av de framsteg som gjorts.

Med tanke på att euroområdet är så stort är det inte överraskande att medlemsländernas ekonomiska prestationer är så olika (se avsnitt 3 i kapitel 4 för en beskrivning av skillnader mellan länder i euroområdet när det gäller makroekonomisk utveckling). Liknande observationer kan göras för andra stora valutaområden, t.ex. Förenta staterna. Det faktum att ekonomiska skillnader i euroområdet har en tendens att vara ihärdiga är dock ett tecken på att euroområdets ekonomier inte är tillräckligt flexibla. Det är därför viktigt att regeringar fortsätter att följa målsättningen för Lissabonstrategin för att utnyttja fördelarna med EMU.

Diagram 1 ECB:s relationer med övriga gemenskapsinstitutioner/gemenskapsorgan



2.2 ECB:s SAMVERKAN MED ANDRA INSTITUTIONER OCH ORGAN I GEMENSKAPEN

Den institutionella strukturen för EMU som vi beskrivit ovan kräver en intensivare samverkan mellan gemenskapens institutioner och överstatliga institutioner. Det här avsnittet är en komplettering till ovanstående resonemang om de allmänna principer som EMU:s struktur vilar på. Vi tar här framförallt upp ECB:s samverkan med viktiga gemenskapsinstitutioner.⁶

FÖRBINDELSER MED EUROPAPARLAMENTET

Som redan nämnts så är ECB, som motvikt till sitt oberoende, öppen gentemot allmänheten och föremål för omfattande rapporteringskrav, särskilt gentemot Europaparlamentet. I det sammanhanget kan ECB:s ordförande och de övriga direktionsledamöterna utfrågas av behöriga utskott i Europaparlamentet, antingen på parlamentets eller på egen begäran. I praktiken framträder ECB:s ordförande inför utskottet för ekonomi och valutafrågor varje kvartal. ECB:s årsrapport läggs fram inför både utskottet för ekonomi och valutafrågor och Europaparlamentets plenarsammanträde.

Utöver kraven i fördraget förekommer dessutom flera andra kontakter mellan ECB och Europaparlamentet, exempelvis informella besök. ECB har även gått med på att besvara skriftliga frågor från Europaparlamentets ledamöter. För att öka öppenheten offentliggörs både frågor och svar i Europeiska unionens officiella tidning.

Genom detta arrangemang kan ECB effektivt hållas ansvarig inför EU:s folkvalda representanter och allmänheten.

ECB har skyldighet att rapportera till Europaparlamentet

⁶ Observera att diagrammet ovan endast visar samverkan mellan ECB och gemenskapens övriga institutioner/forum, inte de senares inbördes samverkan. För en mer ingående analys, se även artikeln "The ECB's relation with institutions and bodies of the European Community" i ECB:s månadsrapport, oktober 2000.

ECB:s ordförande får delta i Ekofin-rådets möten

FÖRBINDELSER MED EKOFIN-RÅDET OCH DESS FÖRBEREDANDE KOMMITTÉER

Ekofin-rådet, dvs. rådet i dess sammansättning av finans- och ekonomiministrar, hanterar ekonomisk- och finanspolitiska frågor som gäller EU som helhet och kan (till skillnad från eurogruppen, se delavsnittet nedan) fatta formella beslut. Enligt fördraget kan ECB:s ordförande närvara vid rådets möten när frågor behandlas som berör ECB:s/Eurosystemets mål och arbetsuppgifter. Enligt fördraget kan även rådets ordförande (de facto även eurogruppens ordförande) delta i direktionsmöten utan rösträtt.

Ekofin-rådets beslut förbereds av Ekonomiska och finansiella kommittén, vilken består av nationella företrädare på hög nivå från finansministerier och centralbanker samt högre tjänstemän från Europeiska kommissionen och ECB. Ekonomiska och finansiella kommittén har i uppdrag att granska den ekonomiska och finansiella situationen i medlemsstaterna och gemenskapen och samordnar även EU:s ställningstaganden i internationella forum. Kommittén för finansiella tjänster är engagerad i förberedandet av Ekofin-rådets beslut inom området finansiella tjänster och tillsyn. ECB är även medlem i Kommittén för ekonomisk politik, som har en nyckelroll i förberedandet av Ekofin-rådets överläggningar inom området strukturreformer.

FÖRBINDELSER MED EUROGRUPPEN

Dialog med Eurogruppen ...

Den ekonomiska styrningen i euroområdet grundar sig till stor del på informella diskussioner i eurogruppen. Inom ramen för detta informella organ, som inrättades genom en resolution från Europeiska rådet i Luxemburg i december 1997, samlas euroområdets finansministrar en gång i månaden. Kommissionären för ekonomiska och monetära frågor och ECB:s ordförande inbjuds också att delta.

I eurogruppen sker ett öppet och uppriktigt utbyte av åsikter bland euroområdets beslutsfattare. Dessa diskussioner gör det möjligt för ECB att få förstahandsinformation och att förklara sina politiska beslut.

... har blivit allt viktigare

Eurogruppen har fått allt större betydelse de senaste tio åren. Det återspeglas i dess mer omfattande arbetsprogram. Eurogruppen fokuserade tidigare främst på finanspolitik men behandlar nu även andra policyfrågor, exempelvis strukturreformer, konkurrensutvecklingen i enskilda länder i euroområdet, finansiell stabilitet och växelkursutveckling. Eurogruppens informella roll har nu bekräftats i ett protokoll i bilaga till Lissabonfördraget, där syftet anges vara att utveckla en allt närmare samordning av den ekonomiska politiken i euroområdet.

FÖRBINDELSER MED EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Nära relationer med kommissionen

Europeiska kommissionen har en viktig roll i EMU:s institutionella struktur. Framför allt har kommissionen initiativrätt att föreslå gemenskapslagar för antagande av Europaparlamentet och rådet. Den spelar också en viktig roll i övervakningen av genomförandet av beslut och avtal som träffats på europeisk nivå. ECB har regelbundna kontakter med kommissionen och utbyter åsikter med kommissionens företrädare vid europeiska möten. Dessutom får kommissionären för ekonomiska och monetära frågor delta i ECB-rådets möten utan rösträtt. Utöver dessa formella kontakter har ECB inrättat ett antal informella arbetskontakter med kommissionens avdelningar.

2.3 UTVIDGNINGSPROCESSEN

EU:s UTVIDGNING

De första tio åren med euron sammanföll med en ej tidigare skådad utvidgning av Europeiska unionen. Tio nya länder anslöt sig till unionen den 1 maj 2004 och ytterligare två följde den 1 januari 2007. Denna utvidgning var i många avseenden den största och mest omfattande i Europeiska unionens historia. Det totala antalet medlemsstater ökade från 15 till 27 och den totala befolkningen steg med cirka 100 miljoner till nästan 500 miljoner. Samtidigt har de ekonomiska effekterna av denna ökning sammantaget varit relativt dämpade. Total BNP ökade med mindre än 10 % eftersom inkomsterna per capita i de flesta nya medlemsstaterna vid tiden för anslutningen var betydligt under genomsnittet i EU.

Utvidgningen förväntas fortsätta under de kommande åren men i långsammare takt. Tre länder har garanterats kandidatstatus: Turkiet 1999, Kroatien 2004 och f.d. jugoslaviska republiken Makedonien 2005. Alla övriga länder i västra Balkan är potentiella kandidatländer och har därför utsikter till att eventuellt bli medlemmar i EU.

Med tanke på att alla medlemsstater förväntas införa euron någon gång, har Eurosystemet följt EU:s utvidgning noga och fortsätter göra det. ECB:s allmänna råd granskar regelbundet ekonomisk, finansiell och monetär utveckling i kandidatländer och potentiella kandidatländer. Eurosystemet har även upprättat en intensiv dialog med centralbanker i länder som förbereder en anslutning till EU. Inför de föregående anslutningsrundorna anordnade t.ex. Eurosystemet tillsammans med nationella centralbanker en serie seminarier om EU:s anslutningsprocess, vilket hjälpte centralbankerna i anslutningsländerna till en smidig integrering i ECBS. ECB har också intensiva kontakter och informationsutbyten med centralbankerna i de nuvarande kandidatländerna, bland annat genom en årlig politisk högnivådialog.

EUROOMRÅDETS UTVIDGNING

Euron startade som gemensam valuta för 11 medlemsstater. Tio år senare är den 15 medlemsstaters valuta. Det har redan ägt rum tre utvidgningar av euroområdet, med Greklands anslutning 2001, Sloveniens 2007 samt Cyperns och Maltas 2008. Ytterligare vågor av utvidgning av euroområdet förväntas i framtiden.

EU-länder rör sig mot ett antagande av euron enligt ett väldefinierat förfarande i flera etapper.

Den första etappen pågår tills en medlemsstat ansluter sig till växelkursmekanismen ERM2. I denna etapp är landets penning- och växelkurspolitik föremål för tre huvudkrav i enlighet med fördraget. För det första ska man behandla sin växelkurspolitik som en fråga av gemensamt intresse. För det andra ska prisstabilitet vara huvudmålet för penningpolitiken. För det tredje måste landet undvika alltför stora underskott (finansiella sanktioner inom ramen för förfarandet vid alltför stora underskott endast kan tillämpas när landet infört euron).

Den andra etappen inleds när en medlemsstat ansluter sig till ERM2. I denna mekanism följer valutan låsta, men anpassningsbara, växelkurser kring en centralkurs mot euron och inom ett fluktuationsband med en standardbredd på 15 % över och under centralkursen. Den här meka-

Senaste stora utvidgningen

Väg mot antagande av euron ...

... gå med i ERM2

... hållas inom
fluktuationsbanden ...

nismen är en direkt uppföljare till den ursprungliga växelkursmekanism som fanns från 1979 till införandet av euron den 1 januari 1999. Växelkursmekanismen har en stabiliserande funktion, hjälper till att leda in makroekonomisk politik på en hållbar väg och bidrar till att förankra inflationsförväntningar. ERM2 är en marknadstest för medlemsstater innan de antar euron eftersom länder förväntas följa en stabilitetsinriktad politik för att främja en stabil växelkurs och nominell konvergens. På det sättet kan deltagande i ERM2 betraktas som förberedelse inför införandet av euron.

Införandet av euron, alltså den tredje etappen, inleds först när ett land uppfyller alla så kallade konvergenskriterier på varaktiga grunder (se även avsnitt 4.4). Dessa kriterier fastställs i Maastrichtfördraget och specificeras ytterligare i ett bifogat protokoll. Avsikten med dessa är att säkra ett varaktigt uppfyllande av nominell konvergens inom prisutveckling, långa räntor och offentliga underskott och skulder. Dessutom förväntas en medlemsstat ha deltagit i ERM2 i två år inom de normala fluktuationsbanden utan några allvarliga spänningar. Under denna period måste landet i fråga se till att den nationella lagstiftningen (framför allt lagar som rör stadgan för den aktuella centralbanken) helt överensstämmer med ECBS-stadgan.

Beslutet om huruvida en medlemsstat har uppnått den varaktiga konvergens som behövs för att införa euron fattas av Ekofin-rådet, efter diskussion med stats- eller regeringscheferna. Beslutet grundas på de konvergensrapporter som ECB och kommissionen utarbetat, på Europaparlamentets yttrande och på ett förslag av kommissionen. Ekofin-rådet antar vidare de förordningar som är nödvändiga för att införa euron i ett nytt medlemsland, däribland en förordning om fastställande av den oåterkalleligt låsta växelkursen mellan den berörda nationella valutan och euron.

EU har definierat ett entydigt förfarande, enligt vilket det eventuella införandet av euron är slutpunkten på en strukturerad konvergensprocess inom ett multilateralt ramverk. Följaktligen är en unilateral officiell euroisering inte förenlig med fördraget.

Ett inträde i euroområdet medför ett antal konsekvenser för verksamheten och kräver intensiva tekniska förberedelser, särskilt när det gäller kontantövergången, de instrument som behövs för genomförandet av penningpolitiken och deltagande i euromarknadens infrastrukturer för hantering av betalningar och säkerhetstransaktioner. Eurosystemet har även lanserat diverse informationskampanjer för att göra personer som yrkesmässigt hanterar kontanter och allmänheten bekanta med eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsegenskaper (t.ex. genom att dela ut informationsbroschyrer till hushåll och anordnande av konferenser och seminarier för näringslivet). När euron antagits blir de nationella centralbankerna medlemmar i Eurosystemet och centralbankschefen för respektive centralbank blir medlem i ECB-rådet.

2.4 SLUTSATSER

Den institutionella struktur som infördes genom Maastrichtfördraget är unik. Denna struktur kombinerar en centraliserad penningpolitik med decentraliserad finans- och strukturpolitik. Utöver denna tydliga ansvarsfördelning omfattar strukturen passande samordningsförfaranden som tar hänsyn till det ökade oberoendet bland euroområdets medlemmar efter införandet av den gemensamma valutan.

Erfarenheterna från de första tio åren av EMU tyder på att denna struktur fungerar bra. Detta bekräftas också genom att strukturen lämnats oförändrad i det nya Lissabonfördraget. Samtidigt

har inte alltid alla beslutsfattare fullföljt de åtaganden och överenskommelser som träffats på gemenskapsnivå. Om det är någon lärdom som bör vägleda EMU:s andra decennium så är det att alla beslutsfattare ska leva upp till sina respektive ansvarsuppgifter inom ramen för EMU-strukturen. På det sättet blir EMU en fortsatt framgång.



3 ECB:s PENNINGPOLITISKA STRATEGI OCH HUR DEN GENOMFÖRS

För att leva upp till uppdraget att bevara prisstabilitet i euroområdet har ECB-rådet redan från Monetära unionens början utgått från sin klart och tydligt offentliggjorda penningpolitiska strategi. Sammanfattningsvis kan man säga att strategin har tjänat ECB väl under de gångna tio åren. De penningpolitiska besluten har lett till att inflationsförväntningarna på sikt förankrats på nivåer som är i linje med prisstabilitet. Samtidigt har den flexibla utformningen av Eurosystemets operativa styrsystem och den breda uppsättning av instrument och förfaranden som det rymmer, visat sig vara effektivt och verkningsfullt för penningpolitikens genomförande, även i tider av finansiell oro.

Detta kapitel är uppbyggt på följande sätt. Avsnitt 3.1 innehåller en kort sammanfattning av ECB:s penningpolitiska strategi. Där visas särskilt hur den ekonomiska och monetära analysen inom ramen för de två pelarna, som ligger till grund för ECB-rådets bedömning av hoten mot prisstabilitet, har utvecklats under de gångna tio åren. Avsnitt 3.2 visar hur den gemensamma penningpolitiken har bedrivits i praktiken och hur den lyckats styra inflationsförväntningarna i ett läge där de ekonomiska och finansiella förutsättningarna och villkoren hela tiden förändras. I samma avsnitt beskrivs också hur penningpolitiken genomförs i detalj. Det har delats upp i fem huvudsteg: Övergången till valutaunionen (mitten av 1998 till mitten av 1999), Penningpolitisk åtstramning i syfte att begränsa inflationstrycket (mitten av 1999 till slutet av 2000), ECB:s styrräntor justeras ned (början av 2001 till mitten av 2003), ECB:s styrräntor hålls oförändrade (mitten av 2003 till slutet av 2005) och Den ackommoderande penningpolitiken upphör (i slutet av 2005). I avsnitt 3.3 beskrivs de instrument och förfaranden som ECB använder för att genomföra de penningpolitiska besluten. Avsnitt 3.4 innehåller en sammanfattning och förslag på framtida färdriktningar.

3.1 ECB:s PENNINGPOLITISKA STRATEGI

VARFÖR BEHÖVS PRISSTABILITET? VILKA ÄR FÖRDELARNA?

I Fördraget om Europeiska unionen (kallas ofta även Maastrichtfördraget) görs en tydlig rangordning av Eurosystemets mål, där det absolut viktigaste målet är att upprätthålla prisstabilitet. Skälet till detta baseras både på historiska fakta och på ekonomisk teori. Prisstabilitet lägger på olika sätt grunden till högre levnadsstandard.

Prisstabilitet skyddar värdet på inkomster och tillgångar medan inflation leder till en oavsiktlig och godtycklig omfördelning av välstånd och inkomster. Prisstabilitet är främst till nytta för de allra svagaste grupperna i samhället. Dessa grupper har en relativt stor del av sina sparmedel i kontanter och på sparkonton och det reala värdet på dessa tillgångar äts lätt upp av inflation. De har bara begränsad tillgång till finansmarknaderna och har alltså små möjligheter att komma undan den ”inkomstskatt” som inflation ju faktiskt innebär.¹ Pensionärer som måste leva på sin pension och besparingar de har förvärvat under sitt yrkesliv är speciellt känsliga för inflation. Prisstabilitet bidrar alltså till social sammanhållning.

Dessutom innebär stabila priser att det blir lättare att märka förändringar i de relativa priserna (dvs. prisändringar på enskilda varor och tjänster) från förändringar i den allmänna prisnivån. Det betyder att människor kan lita på de signaler och den information som priserna på enskilda varor och tjänster förmedlar. I en situation där det råder prisstabilitet vet man att prisrörelser beror på att det råder brist på en viss vara eller tjänst som resultat av ändringar i utbud och efterfrågan. Med prisstabilitet är det lättare att jämföra priserna och således lättare att fatta beslut om konsumtion och investeringar. Allt detta gör att marknaderna fungerar smidigare och mer effektivt.

¹ För mer information, se W. Easterly and S. Fischer, ”Inflation and the Poor” World Bank Policy Research Working Paper No 2335, 2000.

Huvudmålet är prisstabilitet

Fördelar med prisstabilitet

Prisstabilitet bidrar också till lägre räntor, både nominella och reala. Så urholkar inflation till exempel det reala värdet på nominella tillgångar och när det råder inflation kräver de som lånar ut pengar en riskpremie för att kompensera för inflationsriskerna. När priserna är stabila behövs däremot inga sådana riskpremier. Genom att minska dessa inflationsriskpremier ger prisstabilitet lägre reala räntor och det leder till att investeringar lönar sig bättre. Lägre räntor bidrar till högre sysselsättning och ekonomisk tillväxt.

Prisstabilitet är alltså det bästa, och i slutändan det enda, resultat som kan följa av en trovärdig penningpolitik för att skapa ekonomisk tillväxt, sysselsättning och social sammanhållning. Det återspeglar det faktum att en beslutsfattare som bara har ett instrument till sitt förfogande inte kan hållas ansvarig för att fullfölja mer än en uppgift. Att försöka fullfölja flera uppgifter skulle bara medföra risk för att lägga en alltför stor last på penningpolitiken, vilket i slutändan bara kan resultera i högre inflation och högre arbetslöshet. På längre sikt kan penningpolitiken bara påverka prisnivån eftersom den saknar förmåga att långsiktigt påverka den ekonomiska aktiviteten. Denna allmänt vedertagna princip, som man brukar kalla ”the long-run neutrality of money”, dvs. att förändringar i penningmängden långsiktigt endast påverkar prisnivån och inte den reala produktionsnivån, ligger till grund för allt makroekonomiskt tänkande och alla standardmodeller. Mot denna bakgrund ger fördraget en klar och tydlig ansvarsfördelning och penningpolitiken har fått som uppgift att säkerställa prisstabilitet.

Nya uppgifter tyder på att förhållandet mellan inflation och tillväxt till och med skulle kunna vara negativt på lång sikt och att en permanent inflationsökning leder till en nettoförlust i realinkomst.² Detta talar för att centralbankerna bör få ansvar för att hålla priserna stabila. Penningpolitik inte bara minskar kostnaderna för inflation utan hjälper även till att maximera produktionspotentialen i ekonomin på lång sikt.

DE VIKTIGASTE INSLAGEN I ECB:s PENNINGPOLITISKA STRATEGI

När ECB-rådet i oktober 1998 tillkännagav sin penningpolitiska strategi, dvs. i god tid före starten av EMU, var en av de viktigaste frågorna vilken strategi som skulle kunna bemöta alla situationer som det nyligen skapade euroområdet skulle kunna ställas inför såväl i början som senare. Det är därför logiskt att först i korthet presentera de viktigaste inslagen i strategin och de överväganden som ligger bakom.

Den penningpolitiska strategin bygger på det förberedelsearbete som utförts av Europeiska monetära institutet (ECB:s föregångare). Strategin säkerställer ett konsekvent och systematiskt tillvägagångssätt för penningpolitiken. Den består av två huvudkomponenter. Den första är en kvantitativ definition av huvudmålet som är prisstabilitet och den andra är ett system med två pelare som organisationsprincip för den analys som ligger till grund för bedömningen av utsikterna för prisutvecklingen. ECB:s penningpolitiska strategi visade sig redan från början vara en solid grund för att bedriva penningpolitik och informera om de penningpolitiska avsikterna. ECB-rådet bekräftade huvudelementen i en utvärdering av sin strategi 2003.

² Se artikeln ”Price stability and growth” i ECB:s månadsrapport, maj 2008.

ECB:s KVANTITATIVA DEFINITION AV PRISSTABILITET

I fördraget sägs att huvudmålet för Eurosystemet ska vara att upprätthålla prisstabilitet men utan att man ger en klar kvantitativ definition av det här målet. För att ge allmänheten en måttstock mot vilken ECB kan hållas ansvarig och för att hålla de långfristiga inflationsförväntningarna stabilt förankrade, antog ECB-rådet en kvantitativ definition för prisstabilitet 1998. I den anges att prisstabilitet ska definieras som en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet. Prisstabilitet ska upprätthållas på medellång sikt. ECB-rådet klargjorde 2003 efter en grundlig genomgång av den penningpolitiska strategin att inom denna definition ska syftet vara att hålla HIKP-inflationen ”under men nära 2 %”. Denna inriktning är tillräcklig för att gardera mot riskerna för både mycket låg inflation och deflation.

När man antog den kvantitativa definitionen för prisstabilitet 1998 tog ECB-rådet hänsyn till ett antal faktorer som är specifika för euroområdet.

- Den första faktorn är ett harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) för euroområdet (se ruta 1 i kapitel 8) som är ett naturligt val för ECB som referens för prisstabilitet eftersom det fokuserar på monetära transaktioner i euroområdet.
- Den andra faktorn är att definitionen direkt fokuserar på euroområdet som helhet, vilket speglar det faktum att inom en monetär union kan penningpolitiken inte inriktas på länders specifika problem.
- Den tredje faktorn är att definitionen klart och tydligt anger att inflation över 2 % inte är i linje med prisstabilitet och prisstabilitet är ECB:s huvudmål. Det betyder emellertid också att mycket låg inflation, och framför allt deflation, inte heller är i linje med prisstabilitet.

Dessutom understryker definitionen av prisstabilitet att ECB:s penningpolitik har en inriktning på medellång sikt. Penningpolitiken kan bara påverka prisutvecklingen med betydande och varierande tidsfördröjning och bara i en utsträckning som inte i förväg är förutsägbar. Det är därför omöjligt för en centralbank att vid alla tillfällen upprätthålla en i förväg specificerad inflation eller att på kort sikt återföra inflationstakten till önskad nivå. Följaktligen behöver penningpolitiken agera framåtriktat och fokusera på medellång sikt. Detta för att undvika överdriven aktivism och för att inte föra in onödig volatilitet i den reala ekonomin. Vissa kortsiktiga fluktuationer i inflationen är därför oundvikliga.

DE TVÅ PELARNA I ECB:s PENNINGPOLITISKA STRATEGI

ECB:s tillvägagångssätt för att analysera och utvärdera vilken information som är relevant för att bedöma hoten mot prisstabiliteten i ett framåtblickande perspektiv baseras på två analytiska synsätt, som ofta beskrivs som de två pelarna. Detta system med två pelare är organisationsprincipen för den interna analysen bakom ECB:s penningpolitiska bedömningar och beslut samt för kommunikation med finansmarknaderna och allmänheten.

Syftet med den ekonomiska analysen är att identifiera hoten mot prisstabiliteten på kort och medellång sikt. Den ska vara till hjälp för att identifiera chocker som kan påverka prisutvecklingen och produktionstrender på kort och medellång sikt, särskilt vid analys av konjunkturcykeln. Den granskar en lång rad indikatorer för ekonomisk aktivitet, priser och kostnader, främst på euroområdesnivå men även på sektor- och landsnivå. Alla dessa faktorer är användbara för att bedöma dynamiken i den reala ekonomiska aktiviteten och den troliga prisutvecklingen med utgångspunkt i sambanden mellan utbud och efterfrågan på varu-, tjänste- och faktormarknader på kort sikt. Ett

Den årliga HIKP-inflationen under, men nära, 2 % ...

... på medellång sikt

Tvåpelarstrategin

Ekonomisk analys

viktigt element i den ekonomiska analysen är de regelbundna bedömningarna av makroekonomiska variabler i euroområdet (se ruta 1). För att kunna fatta rätt politiska beslut måste ECB-rådet ha ingående kunskaper om det rådande ekonomiska läget och veta vilken typ av ekonomiska störningar som hotar prisstabiliteten och hur stora dessa hot är.

Ruta 1

MODELLER FÖR EUROOMRÅDETS EKONOMI

Modeller av ekonomin är viktiga redskap för många centralbanker vid ekonomiska analyser. Dessa modeller beskrivs ofta som "strukturella" eftersom de syftar till att fånga de viktigaste tillfälliga determinanterna för beslut om konsumtion, investeringar etc. Modellerna valideras empiriskt eller "uppskattas" genom att matcha deras effekter på vissa makroekonomiska variabler som har observerats i tidigare utfall. När de väl har uppskattats kan modellerna användas som laboratorieinstrument för att besvara olika ekonomiska frågor. De kan producera prognoser för framtida ekonomiska villkor, de bidrar till en kvantitativ tolkning av effekterna på vissa ekonomiska händelser, t.ex. förändrade löneavtal eller finanspolitiska åtgärder och de kan användas för att bedöma hur ekonomin påverkas av politiska åtgärder.

Sedan 1999 har de makroekonomiska modellerna på ECB utvecklats mycket. Den första modellen för att beskriva ekonomin i hela euroområdet var den makroekonomiska modellen AWM (area-wide model).¹ Utvecklingen av denna modell medförde speciella utmaningar p.g.a. de nya villkor som EMU skapade. Så var det alltså nödvändigt att den empiriska valideringen av modellen baserades på uppgifter från tiden före den monetära unionen även om det var rimligt att anta att den monetära unionen skulle representera en förändring i strukturen för euroområdets ekonomi. Dessutom var det inte lätt att få tillgång till uppgifter för hela området från de nationella statistikkontoren. Uppgifterna fick skapas genom en process där nationella uppgifterna aggregerades. Detta krävde att man ibland fick göra antaganden. Trots skillnaderna har AWM visat sig fungera väl som verktyg för den kvantitativa analysen av euroområdets makroekonomiska utveckling. Detta tillvägagångssätt för hela området har använts i de flesta av ECB:s senare modeller.²

Över åren har strukturen för AWM förbättrats på flera vis. Samtidigt har den specialiserade facklitteraturen lett till ett mer radikalt ifrågasättande av vilka krav som en ekonomisk modell ska uppfylla. Prototypen för en ny generation ekonomiska modeller, som därefter har visat sig användbara på många centralbanker, utvecklades på ECB: Smets och Wouters-modellen för euroområdet.³ Den här modellen har många innovativa drag. Så ger den t.ex. förklaringar för de aggregerade resultat som gjorts avseende företag och hushåll, (dvs. ur mikroekonomisk synpunkt), som att priser har en trögare anpassning till utveckling utifrån. Hushållens och företagens beslut får reagera på förändringar av de framtida ekonomiska utsikterna och inte bara på den tidigare utvecklingen. Modellen anses beakta all relevant information samtidigt och kan därför tävla med rena statistikverktyg när det gäller att göra kortsiktsprognoser.

1 Se G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, "An area-wide model (AWM) for the euro area", *Economic Modelling* 22, 2005, s. 39–59.

2 Förutom AWM utvecklades tidigt MCM (multi-country modellen) av ECB och de nationella centralbankerna. Strukturen för MCM liknar mycket den för AWM, men ekonomiska förhållanden beräknas på nationell nivå snarare än för hela området. Modellen kan alltså ge viktig information för att kontrollera hur pass stabila uppgifterna från AWM-baserade resultat är.

3 Se F. Smets and R. Wouters, "An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area", *Journal of the European Economic Association* 1, 2003, s. 1123–1175.

På senaste tiden har strukturen på Smets och Wouters-modellen utvidgats ytterligare i en modell av Christiano, Motto och Rostagno, i vilken särskild vikt läggs vid monetära och finansiella variablers roll i ekonomins struktur.⁴ Den här modellen inkluderar en explicit banksektor som tillhandahåller intermediära tjänster mellan låntagare och långgivare och som genererar en inte oviktig roll för penningmängdsaggregat i ekonomin. Den möjliggör alltså ett endogent genomslag av styrräntan i de låneräntor som företagen betalar. I räntan finns inbakat ett påslag för att kompensera bankerna för konkursrisk hos de låntagande företagen.

Slutligen har en ny mikrogrundad version av AWM, eller en ny AWM (NAWM) utvecklats för att ersätta AWM som det viktigaste instrumentet för makroekonomiska prognoser.⁵ Jämfört med tidigare nämnda modeller omfattar NAWM drag av öppen ekonomi så att villkoren för prognoserna om antaganden avseende t.ex. extern utveckling tas med i beräkningarna. NAWM passar särskilt bra för att genomföra scenarioanalyser och bedöma osäkerheten runt prognoser. Den version av NAWM som används i prognoserna kompletteras av en mer detaljerad men kalibrerad version för att kunna hantera en bred uppsättning policyfrågor.

Matematiska modeller av ekonomin har spelat en viktig roll för den kvantitativa bedömningen av de aktuella ekonomiska och monetära förhållandena i euroområdet. Alla dessa modeller är dock fortfarande stiliserade i vissa aspekter. En mer tillfredställande behandling av finanspolitiken och en rikare arbetsmarknadsstruktur är vägar längs vilka de här modellerna utvidgas. I vilket fall som helst kan policysimuleringar i strukturmodeller bara representera ett av många element som ECB-rådet tar hänsyn till i sin övergripande bedömning av prisutveckling i euroområdet.

4 Se L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, "The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis," *Journal of Money, Credit and Banking* 35(6), december 2003, och L. Christiano., R. Motto and M. Rostagno, "Shocks, Structures or Policies? The EA and the US after 2001", *Journal of Economic Dynamics and Control*, utkommer snart.

5 Se K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, "The New Area-Wide Model of the Euro Area: Specification, Estimation Results and Properties", mimeo, June 2007, och G. Coenen, P. McAdam and R. Straub, "Tax Reform and Labour-Market Performance in the Euro Area: A Simulation-Based Analysis Using the New Area-Wide Model", *Journal of Economic Dynamics and Control*, utkommer snart.

Den **monetära analysen** är inriktad på att identifiera riskerna för prisstabiliteten på medellång och lång sikt. I det sammanhanget spelar utvecklingen av penningmängd och kreditgivning, och deras determinanter, en viktig roll med tanke på att det på lång sikt finns ett nära samband mellan penningmängdstillväxt och inflation (se diagram 1). Detta återspeglar den grundläggande ekonomiska principen att inflationen i slutändan är ett monetärt fenomen. Att ge penningmängden en viktig roll är ett sätt att understryka den medelfristiga inriktningen i ECB:s penningpolitik. Diagrammet visar att det finns ett tydligt samband mellan de lågfrekventa komponenterna i inflation och penningmängdstillväxt och att den monetära dynamiken leder (och förhoppningsvis hjälper till att förutspå) inflationsutvecklingen.

Den monetära analysen bygger på en bred uppsättning av monetär, finansiell och ekonomisk information och dessutom används en mängd verktyg och olika tekniker som gör det möjligt att, tillsammans med väl underbyggda bedömningar, i tid identifiera underliggande trender i den monetära utvecklingen och göra en bedömning av vad de innebär för hoten mot prisstabiliteten. För att visa hur viktig monetär analys är för ECB och för att ge ett riktvärde för bedömningen av penningmängdsutvecklingen tillkännagav ECB i december 1998 ett referensvärde för den årliga öknings-

Monetär analys ...

... bygger på en bred uppsättning information ...

... och har utvecklats med tiden

takten i det breda penningmängdsmåttet M3 på 4½ %.³ En utdragen penningmängdsökning över detta referensvärde pekar på uppåtrisker för prisstabiliteten. Valet av M3 baserades på att detta penningmängdsaggregat visar ett nära samband med prisnivån. Samtidigt klargjordes redan från början att penningpolitik inte ska reagera automatiskt om M3 avviker från referensvärdet.

Det är dock viktigt att notera att de verktyg som används för att identifiera riskerna för prisstabiliteten har utvecklats och blivit bättre med tiden allteftersom utmaningarna för den monetära analysen påverkats av utvecklingen, framför allt mot bakgrund av den snabba takten på finansiella innovationer. Inför behovet av att ständigt förbättra analysverktygen för att kunna identifiera riskerna för prisstabilitet, beslutade ECB-rådet 2007 att ytterligare förstärka den monetära analysen i fyra steg.

- För det första har penningefterfrågemodellerna förfinats och utökats för att förbättra förståelsen för hur penningmängdsmåtten uppför sig över längre perioder och mellan olika sektorer.
- För det andra har styrkan i penningbaserade inflationsriskindikatorer förbättrats för att ytterligare utveckla deras användbarhet som vägledning för politiska beslut inriktade på att upprätthålla prisstabilitet.
- För det tredje utvecklas och förfinas strukturella modeller som ger en aktiv roll åt penningmängd och krediter för utvärdering av krafterna i inflationen vid bedömningen av den monetära utvecklingen.
- Slutligen är det viktigt att ytterligare fördjupa det analytiska ramverket för att stödja en dubbelkontroll av information från den ekonomiska analysen och information som kommer från monetär analys.

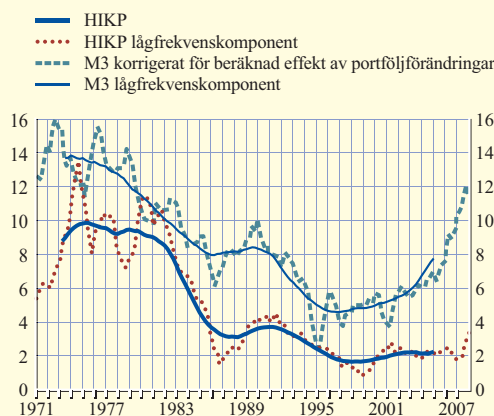
Dubbelkontroll säkerställer konsekvens

Sammantaget förstärker ramverket med två pelare styrkan i ECB-rådets penningpolitiska bedömning vad gäller osäkerhet avseende både data och modeller. Framför allt utnyttjas all komplementär information mellan de två pelarna. Detta är det bästa sättet att försäkra sig om att all relevant information används konsekvent och effektivt för att bedöma hoten mot prisstabilitet. Den regelbundna avstämning som görs mellan resultatet av den ekonomiska analysen och det av den monetära analysen säkerställer en konsekvent utvärdering i vilken all information om såväl kort som lång sikt beaktas. Detta tillvägagångssätt minskar riskerna för politiska misstag på grund av att alltför stor vikt läggs på en enda indikator, prognos eller modell. Diagram 2

³ Detta aggregat omfattar sedlar och mynt i omlopp, inlåning över natten, inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år, inlåning med uppsägningstid upp till 3 månader, repoavtal, penningmarknadsfonder, penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år.

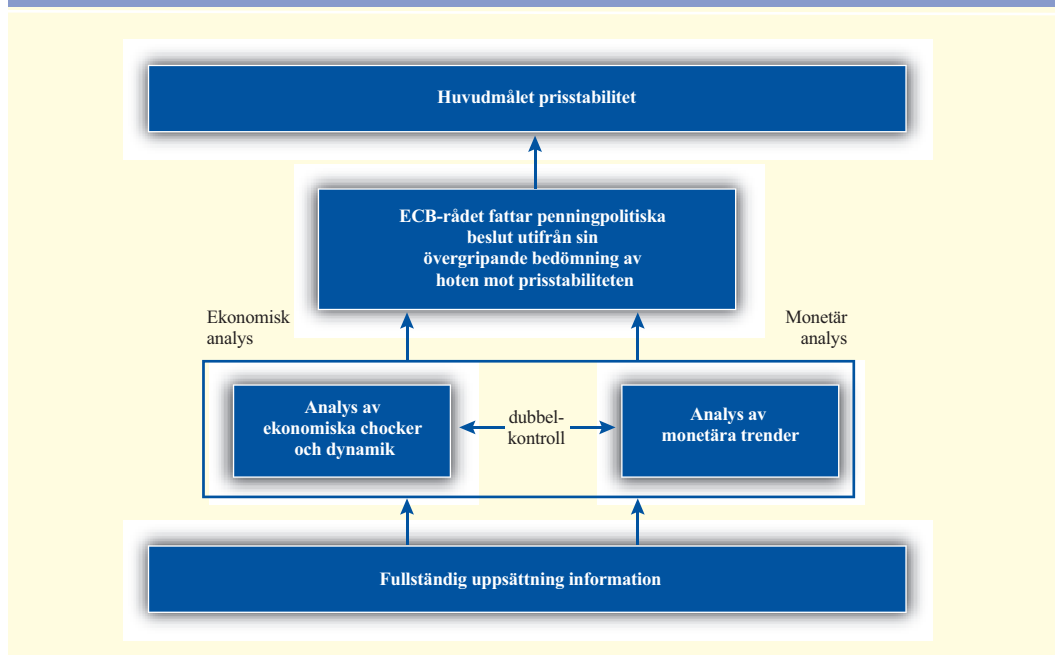
Diagram 1 Förhållandet mellan HIKP och M3 i euroområdet

(Årlig tillväxt, lågfrekvenskomponent återspeglar periodicitet > 10 år)



Anm. Lågfrekvenskomponenter härleds från Christiano-Fitzgeralds symmetriska bandpassfilter med fast längd som tillämpas på den kvartalsvisa ökningstakten, uppräknad till årstakt. Penningmängdstillväxtens högsta nivå leder inflationen med 8–12 kvartal.

Diagram 2 De två pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi



sammanfattar de viktigaste elementen i systemet med två pelare och dess betydelse vid beslutsfattandet.

Efter nästan tio år av praktisk erfarenhet har ECB:s strategi visat sig vara ett tillförlitligt och robust ramverk för att utvärdera hoten mot prisstabiliteten och för en effektiv kommunikation till finansmarknaderna och allmänheten om den penningpolitiska inriktningen. Ett tydligt tecken på att ECB:s penningpolitiska strategi är väl vald är det faktum att den inte har behövt ändras i sina grundelement. Under senare år har flera delar av ECB:s strategi tagits över i andra centralbankers penningpolitiska ramverk. Bland centralbanker som bedriver en politik inriktad på inflationsmål har det blivit alltmer populärt att anta ett medelfristigt perspektiv eftersom man insett behovet av en mer flexibel tidsram för penningpolitik.

På samma vis har ramverket med de två pelarna blivit allt mer intressant eftersom det gör det möjligt att integrera all relevant modellbaserad, konjunkturrell och subjektiv information i ett och samma ramverk. Dessutom garanterar den monetära pelaren att ECB:s penningpolitiska strategi har en medellång inriktning. Den säkerställer också att ECB ytterligare utvecklar sin sakkunskap i monetära och kreditrelaterade frågor. Det nära sambandet mellan penningmängdsutveckling och uppkommande obalanser på kredit- och tillgångsmarknader tyder på att monetär analys gör det möjligt att spåra sådana obalanser i ett tidigt skede och reagera på hot mot prisstabiliteten i rätt tid och i ett framåtblickande perspektiv. I detta avseende har monetär analys visat sig vara särskilt värdefull när det råder oro på finansmarknaderna.

Ett innovativt och kraftfullt
tillvägagångssätt

Goda pris- och osäkra tillväxtutsikter ...

... ledde till lättnader i penningpolitiken just innan starten av EMU

3.2 PENNINGPOLITIK I EUROOMRÅDET OCH HUR DEN PÅVERKAR PRISSTABILITETEN⁴

Detta avsnitt ger en återblick av vad den gemensamma penningpolitiken har uppnått sedan den inleddes i januari 1999. För att presentera hur den gemensamma penningpolitiken agerar (se diagram 3) i en omgivning av föränderliga förutsättningar och utmaningar är det bra att urskilja fem faser.

GENOMFÖRANDE AV PENNINGPOLITIKEN

FAS I – ÖVERGÅNGEN TILL VALUTAUNIONEN (MITTEN AV 1998 TILL MITTEN AV 1999)

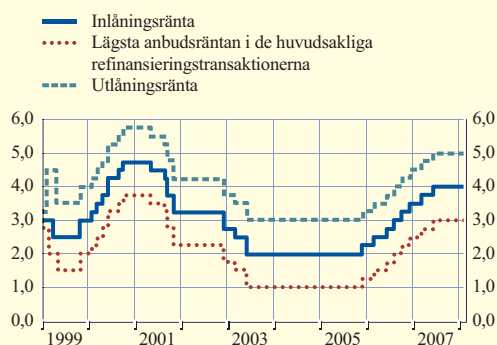
Eurosystemet tog över ansvaret för den gemensamma penningpolitiken i ett läge när inflationstakten i euroområdet var lägre och utsikterna för prisstabilitet var goda (se diagram 4). Samtidigt fortsatte ekonomin att växa i en miljö av mycket låga räntor (se diagram 5 och 6) och med förutsättningar för fortsatt tillväxt. Under 1998 ledde emellertid efterdyningarna av finanskrisen i Asien 1997 och i Ryssland i augusti 1998 tillsammans med effekterna av att en hedgefond, LTCM, nästan kollapsade i september 1998 till hög volatilitet på finansmarknaderna och till kraftiga svängningar i investerarnas förtroende. Till följd av den långvariga oron på finansmarknaderna grumlades tillväxtutsikterna i euroområdet av en hög grad av osäkerhet som inte bara ledde till en viss nedrevidering av förväntningarna om tillväxt för 1998 utan även till lägre tillväxtprognoser för 1999.

Under loppet av 1998 ändrades den penningpolitiska inriktningen i euroländerna från ett nationellt perspektiv till att omfatta hela området. Mot bakgrund av de gynnsamma utsikterna för prisstabilitet ägde konvergensprocessen rum genom att de officiella räntorna gradvis sänktes mot de lägsta nivåer som rått i det som snart skulle bli euroområdet. Den här konvergensprocessen accelererade under de sista månaderna 1998. Den kulminerade den 3 december 1998 när alla centralbankerna i euroområdet i en samordnad aktion sänkte sina styrräntor till 3 % (med undantag för Banca

4 Alla uppgifter avseende real BNP-tillväxt och HIKP-inflation avser reviderade uppgifter, tillgängliga vid denna rapport's stoppdatum (31 mars 2008). Användning av icke reviderade data, snarare än data i realtid när penningpolitiska beslut fattades, påverkar inte beslutsgrunderna vid penningpolitiska överväganden och beslut som presenteras i detta avsnitt.

Diagram 3 ECB:s styrräntor sedan januari 1999

(procent per år)

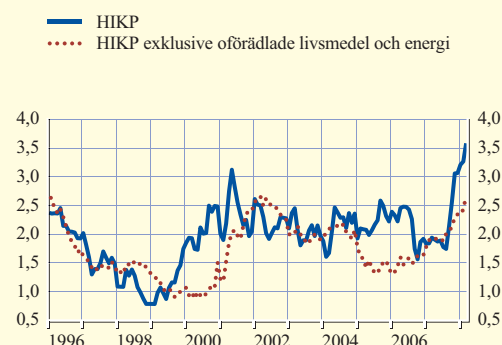


Källa: ECB.

Anm. Räntan för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna avser, för transaktioner som avvecklats före den 28 juni 2000, räntan som gällde för fastränteanbud. För transaktioner som avvecklades efter detta datum är räntan lägsta anbudsräntan för anbudsförfaranden med rörlig ränta.

Diagram 4 HIKP i euroområdet

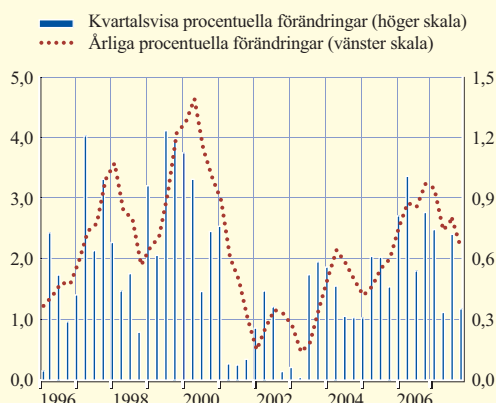
(årliga procentuella förändringar)



Källa: Eurostat.

Diagram 5 Real BNP i euroområdet

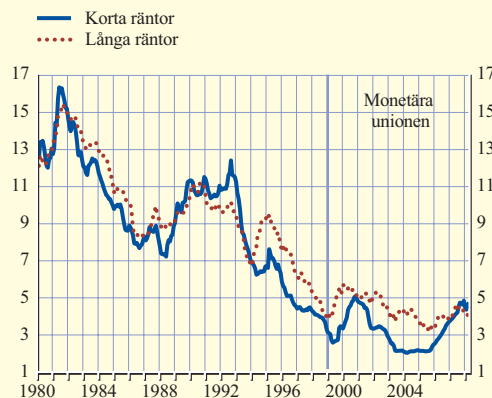
(Procentuella förändringar)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar

Diagram 6 Nominella kort- och långräntor i euroområdet

(procent per år)



Källor: Nationella centralbanker, Global Financial data, BIS, Reuters och ECB.

d'Italia som sänkte diskontot till 3,5 %). Denna samordnade aktion skulle komma att betraktas som ett faktiskt beslut om den räntenivå med vilken Eurosystemet skulle inleda etapp 3 i EMU. På så vis var detta den verkliga inledningen till monetär union i Europa.

Tidigt 1999 ställdes ECB-rådet inför ett antal motsägelsefulla signaler i de ekonomiska och monetära analyserna. Å ena sidan blev det vid denna tidpunkt allt mer tydligt att riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt till största delen var nedåtriktade. Inflationen var historiskt sett mycket

Med nedåtriktade risker för prisstabiliteten ...

Diagram 7 Brent råoljepris

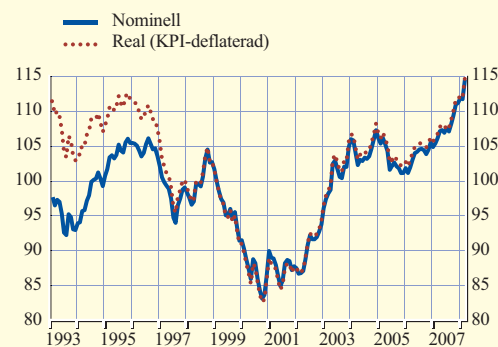
(US-dollar per fat)



Källor: IMF och ECB.

Diagram 8 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs

(månatliga uppgifter; index beräknat mot valutorna för de 22 viktigaste handelspartnerna; 1999=100)



Källa: ECB.

Anm. Vikterna för beräkningen av de "teoretiska" eurokurserna före 1999 grundar sig på varje eurolands andel i euroområdets totala industrivaruhandel gentemot omvärlden (se bilaga II.6 i ECB:s Occasional Paper No 2, 2002).

låg och tydligt under taket i ECB:s definition av prisstabilitet. Samtidigt framträdde i detta klimat med låg inflation tecken som tydde på att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet hotades av stark avmattning. Efter en utdragen nedgång till nivåer under 10 US-dollar per fat vid årsskiftet 1998/99 började oljepriserna åter öka från mitten av februari 1999 (se diagram 7). Dessutom tappade euron kraftigt i värde, mätt i effektiva termer, under de första månaderna av 1999 (se diagram 8). Dessa båda faktorer hade potential att påverka priserna uppåt.

Tillväxttakten i M3 steg från nivåer nära referensvärdet till nivåer väl över 5 % medan lån till den privata sektorn fortsatte att öka snabbt till runt 10 % (se diagram 9). Till följd av den relativt måttliga avvikelser från referensvärdet, och med hänsyn till den osäkerhet som omgav analysen av penningmängdsutveckling vid den tiden (beroende på de ändringar i statistiken som övergången till valutaunion krävde) sågs den högre totala M3-ökningen inte nödvändigtvis som ett resultat av underliggande monetär expansion. Till följd av detta tolkade ECB-rådet inte signalerna från den monetära analysen som att penningmängdens utveckling medförde en uppåtriktad risk för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

Mot bakgrund av detta sänkte ECB-rådet den fasta räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 50 punkter den 8 april 1999, från 3 % till 2,5 %. Räntesänkningen sågs som en försiktighetsåtgärd för att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt och på så vis bättre kunna utnyttja tillväxtpotentialen i euroområdets ekonomi.

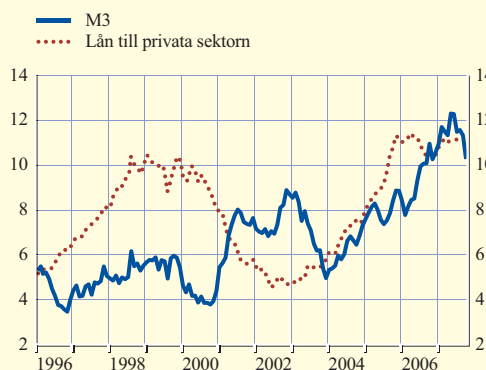
FAS 2 – PENNINGPOLITISK ÅTSTRAMNING I SYFTE ATT BEGRÄNSA INFLATIONSTRYCKET (MITTEN AV 1999 TILL SLUTET AV 2000)

Under den här perioden fortsatte de kraftigt stigande oljepriserna och en generell ökning av importpriserna att utgöra ett starkt pådrivande uppåttryck på priserna på kort sikt. Mot slutet av 2000 hade olje- och importpriserna stigit till nivåer som inte uppmätts sedan början av 1990-talet. Dessa ökningarna var större och mer långvariga än tidigare väntat, alltså ökade riskerna väsentligt för andrahandseffekter på konsumentprisinflationen via lönesättningen mot bakgrund av kraftig ekonomisk tillväxt. Denna oro förvärrades av eurons växelkursutveckling. Den fortsatte att depreciera under den här perioden, i en allt snabbare takt, särskilt under andra halvåret 2000 när den avvek ytterligare från de sunda ekonomiska fundamenta som rådde i euroområdet. Det hade till följd att de sammantagna riskerna mot prisstabiliteten på medellång sikt skiftade uppåt.

Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet expanderade mycket snabbt i början av 2000 och fortsatte också att minska mot bakgrund av gynnsamma externa villkor. Det var de starka tillväxtkrafterna i världsekonomin under framför allt det första halvåret 2000 som väckte optimism hos investerarna, särskilt i sektorerna inom ”den nya ekonomin”. Det positiva stämningläget avspeglade sig i stigande aktiemarknadsindex i de stora ekonomierna, inklusive euroområdet, och en högsta topp nåddes under första halvåret 2000.

Diagram 9 M3 och lån till den privata sektorn

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

... sänkte ECB styrräntorna i april 1999

Ökat pristryck ...

... i ett läge av snabb ekonomisk tillväxt ...

Vad gäller den monetära analysen visade den utdragna penningmängdsökningen över referensvärdet mer och mer på uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt under loppet av 1999 och i början av 2000. Trots en gradvis avmattning under sommaren 2000 fortsatte uppgifter att bekräfta risker för ett uppåtriktat inflationstryck i ett läge av fortsatt kraftig ekonomisk tillväxt. Sammantaget var, med undantag för de första månaderna 1999, den här signalen i stort sett i linje med vad som framkom i den ekonomiska analysen.

Mot bakgrund av ökat inflationstryck blev det allt tydligare att de nedåtrisker för prisstabiliteten som identifierats när ECB:s styrräntor började sänkas i april 1999 inte längre var överhängande. I och med att ECB:s ekonomiska analys och monetära analys båda pekade på uppåtrisker mot prisstabiliteten, höjde ECB-rådet styrräntorna med totalt 225 punkter i en serie räntehöjningar mellan november 1999 och oktober 2000. Detta ledde till att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var 4,75 % i oktober 2000.

FAS 3 – ECB:s STYRRÄNTOR JUSTERAS NED (BÖRJAN AV 2001 TILL MITTEN AV 2003)

Under den här perioden sänkte ECB-rådet räntorna med totalt 275 punkter och den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner nådde en historiskt lägsta nivå på 2 % i juni 2003. Det är den lägsta räntenivån i Europa sedan andra världskriget. Beslutet att justera ned styrräntorna var i linje med målet att hålla HIKP-inflationen under men nära 2 % på medellång sikt. Genom sin policy att sänka räntorna reagerade ECB-rådet på att inflationstrycket minskade och detta tryck hade uppstått genom sämre utsikter för ekonomisk tillväxt i kölvattnet av de allvarliga chocker som drabbat världsekonomin och de globala finansmarknaderna. Den främsta av dessa chocker var terroristattacker i USA den 11 september 2001 som ökade den ekonomiska osäkerheten och underminerade förtroendet. Detta inte bara ökade oron över hela världen utan förstärkte även den rådande nedåtriktade trenden i den ekonomiska aktiviteten och störde verksamheten på finansmarknaderna.⁵

Vad gäller prisutvecklingen steg HIKP-inflationen ytterligare under 2000 och första halvåret 2001, trots det stora fallet i oljepriserna och en kraftig appreciering av eurons växelkurs mot alla större valutor. Euron apprecierade efter samordnade centralbanksinterventioner på valutamarknaderna i september och november 2000. Den årliga ökningen i HIKP-inflationen, som uppgick till 2,0 % i januari 2001, ökade till en topp på 3,1 % i maj 2001. Den här ökningen berodde främst på kraftiga prisökningar på energi och obehandlade livsmedel till följd av sjukdomar hos livsmedelsboskap i ett antal euroländer. Dessa prisökningar innebar större risker för prisstabiliteten på medellång sikt. Detta återspeglades också i Eurosystemets och ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar som under den här tiden reviderades upp kraftigt.

Oron över sådana följd effekter avtog emellertid gradvis då utsikterna för ekonomin i euroområdet försämrades eftersom de allt svagare ekonomiska tillväxtutsikterna ytterligare pekade på både lägre inflationstryck till följd av inhemsk efterfrågan och lägre risker för inflation via lönerna. Faktum är att i slutet av 2001 försvagades inflationstrycket på kort sikt och HIKP-inflationen minskade. Sammantaget låg HIKP-inflationen på 2,3 % respektive 2,2 % 2001 och 2002, jämfört med 2,1% 2000. Den här bilden var i stort sett oförändrad under första halvåret 2003 när HIKP-inflationen var över 2 %. Den fortsatt dämpade ekonomiska aktiviteten och eurons betydande appreciering sedan våren 2002 förväntades dock dämpa inflationstrycket. I själva verket fanns det i

... och en utdragen penningmängdsökning ...

... ledde till högre ECB-räntor mellan november 1999 och oktober 2000

ECB:s styrräntor sänktes till historiskt låga nivåer

Pristrycket avtog ...

⁵ I denna situation beslutade ECB-rådet den 17 september 2001 att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter. Det beslutet fattades i överensstämmelse med ett liknande beslut av den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee, för att snabbt kunna reagera på exceptionella omständigheter till följd av denna chock.

... som reaktion på den
avtagande tillväxttakten ...

juni 2003 skäl att tro att den årliga HIKP-inflationen på medellång sikt med god marginal skulle bli lägre än 2 %. Denna övergripande bild märktes också i de makroekonomiska prognoserna från Eurosystemets experter i juni 2003 och i prognoserna från andra internationella institutioner som presenterades andra kvartalet 2003.

I slutet av 2000 framträdde de första tecknen på att effekten av de högre oljepriserna kan ha bidragit till en ekonomisk avmattning i euroområdet där den ekonomiska aktiviteten dämpades under 2001. I kölvattnet av attackerna den 11 september blev det allt mer uppenbart att den ekonomiska nedgången i euroområdet skulle bli mer utdragen än vad som tidigare väntats. Den externa efterfrågan förväntades minska ytterligare och den osäkerhet som uppstått till följd av terroristattackerna skulle sannolikt fördröja återhämtningen i den inhemska efterfrågan. I början av 2002 noterades dock en måttlig ekonomisk återhämtning i euroområdet men den ekonomiska återhämtningen tappade fart under året. Ny turbulens på finansmarknaderna under sommaren och ökande geopolitiska spänningar under andra hälften av året, vilket ledde till negativa effekter på oljepriserna och förtroendet, var de viktigaste drivkrafterna bakom den här utvecklingen.

På det hela taget var den ekonomiska tillväxten i euroområdet ganska svag 2002 med en årlig BNP-tillväxt på bara 0,9 % jämfört med 1,9 % 2001, och således under potentialen både 2001 och 2002. Utfallet ändrades inte i grunden 2003 och real BNP-tillväxt under första halvåret stagnerade i kölvattnet av både eskalerande geopolitiska spänningar i och med situationen i Irak och osäkerheten på finansmarknaderna. Mot bakgrund av detta var riskerna för tillväxten fortfarande nedåtriktade.

... och efterfrågan på likvida
tillgångar ökade i en tid
av osäkerhet

Vad beträffar den monetära analysen accelererade den årliga M3-ökningen, efter en viss dämpning 2000 och 2001, kraftigt från halvårsskiftet 2001 och framåt. Av flera skäl ansåg man emellertid inte att denna ökning innebar några risker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt. För det första återspeglade delar av uppgången i M3-ökningen det faktum att de ekonomiska aktörerna hade stora behov av saldon på sina konton för att finansiera tidigare uppgångar i energi- och livsmedelspriserna. För det andra gjorde den vid den tiden relativt flacka avkastningskurvan och de låga alternativkostnaderna för innehav av likvida tillgångar det mer attraktivt att inneha kortfristiga än långfristiga tillgångar, vilka ansågs mer riskfyllda. Den osäkerhet som omgav analysen av penningmängdsutveckling berodde slutligen till stor del på förändringar i privata investerares portföljer från aktier och andra långsiktiga finansiella tillgångar till mer likvida, relativt säkra kortfristiga tillgångar som ingår i M3. Dessa portföljombläggningar till förmån för försiktighets-sparande sågs som en reaktion från investerarna på den fortsatta osäkerheten efter anpassningen av de globala aktiemarknaderna från våren 2000 och framåt och terroristattackerna den 11 september 2001. Omfattningen och skälen till dessa portföljombläggningar var utan motstycke och hängde samman med en ovanligt hög grad av osäkerhet över hur de skulle tolkas.

ECB-rådet gjorde bedömningen att portföljombläggningarna i stort var ett tillfälligt fenomen även om de drog ut på tiden och att de skulle återgå när de ekonomiska, finansiella och geopolitiska förhållandena normaliserades. Ett stöd för denna bedömning var det faktum att den årliga ökningstakten i kreditgivningen till den privata sektorn fortsatte att sjunka, särskilt till icke-finansiella företag i ett läge av ganska dämpad ekonomisk aktivitet. Således var signalen från den monetära analysen i det här skedet relativt nyanserad. Å ena sidan, om man tar hänsyn till portföljombläggningar, sågs inte den starka M3-ökningen som ett tecken på inflationstryck på medellång till lång sikt. Å andra sidan förblev ökningen i den M3-serie som korrigerats för den beräknade effekten av portföljombläggningar relativt stadig, vilket tydde på uppåtrisker i analysen av de monetära krafterna och alltså av utsikterna för prisutvecklingen på medellång till

lång sikt. Detta budskap var särskilt viktigt 2002 och 2003 när deflationsrisker för euroområdet diskuterades offentligt.⁶

FAS 4 – INGA ÄNDRINGAR AV ECB:s STYRRÄNTOR (MITTEN AV 2003 TILL SLUTET AV 2005)

Från juni 2003 och under två och ett halvt år framåt höll ECB-rådet räntorna oförändrade och den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna låg på den historiskt låga nivån 2,0 %.

När det gäller priserna sjönk den årliga HIKP-inflationen under andra halvåret 2003 inte lika snabbt och mycket som man tidigare hade väntat, främst beroende på livsmedelsprisernas ogynnsamma utveckling och på att oljepriserna var högre än väntat, även om den sistnämnda effekten mildrades av eurons appreciering. Dessutom påverkades inflationen negativt av höjda indirekta skatter och reglerade priser i slutet av 2003 och början av 2004. Trots att priserna på råvaror och energi steg kraftigt i ett läge med en stigande men fortfarande relativt måttlig ekonomisk tillväxt var det inhemska inflationstrycket fortfarande begränsat 2004 och under större delen av 2005. Framför allt dämpades löneutvecklingen under den här perioden. Inflationen var dock något högre 2005, främst på grund av att energipriserna steg kraftigt och, i mindre utsträckning, på höjningar av reglerade priser och indirekta skatter. Den årliga HIKP-inflationen uppgick totalt till 2,2 % 2005, något högre än de 2,1 % som observerades de två föregående åren. Under loppet av 2005 tydde den ekonomiska analysen på att uppåtriskerna för prisstabilitet ökade, särskilt med avseende på potentiella följd effekter i löne- och prissättningsbeteendet p.g.a. högre oljepriser.

Vad gäller ekonomin ljusnade den allmänna bilden under andra halvåret 2003 när exporten i euroområdet avsevärt ökade tack vare att världsekonomin på nytt stärktes. Den inhemska efterfrågan var fortsatt svag andra halvåret 2003 trots att förutsättningarna för en återhämtning fanns, inte minst med tanke på de låga räntorna och allmänt gynnsamma finansieringsvillkoren. Fortgående anpassningsåtgärder inom företagssektorn för att öka produktivitet och lönsamhet stärkte dessutom förväntningarna om en gradvis återhämtning av företagets investeringar. På det hela taget pekade alla tillgängliga prognoser och beräkningar som togs fram under andra halvåret 2003, inklusive de makroekonomiska prognoserna från Eurosystemets experter som offentliggjordes i december, på en fortsatt förbättring av den reala BNP-tillväxten under 2004 och 2005.

Den ekonomiska återhämtning i euroområdet som började andra halvåret 2003 fortsatte under 2004 och 2005. Under första halvåret 2004 ökade real BNP i genomsnitt med 0,5 %, mätt på kvartalsbasis, vilket var den högsta ökningstakten sedan första halvåret 2000. Den dämpades något under andra halvåret 2004 och under första halvåret 2005. Denna dämpning berodde framför allt på stigande oljepriser, en tillfällig inbromsning i den internationella ekonomiska tillväxten samt på följd effekterna av eurons tidigare appreciering. Det ansågs dock fortfarande finnas förutsättningar för en förstärkning av den ekonomiska aktiviteten, trots vissa nedåtrisker för tillväxten till följd av ett lågt konsumentförtroende, höga och volatila oljepriser och globala obalanser. På den externa sidan var tillväxten i världsekonomin fortsatt stark, vilket främjade euroområdets export. På den inhemska sidan skapade mycket gynnsamma finansieringsvillkor, starka bolagsvinster och företagsomstruktureringar ett positivt investeringsklimat. Ökningen av den privata konsumtionen förväntades stärkas genom en väntad stigning av de reala disponibla inkomsterna till följd av en starkare sysselsättningstillväxt och lägre inflation. I själva verket tog expansionen av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet åter fart andra halvåret 2005.

⁶ I detta sammanhang är det viktigt att notera att portföljumläggningarna under den här perioden även kan tolkas som ett tecken på förtroende för banksektorns stabilitet och att det inte rädde några farhågor om att det skulle råda skuldeflation i euroområdet.

ECB:s styrräntor var oförändrade i två och ett halvt år

Begränsat inhemskt pristryck

Pågående ekonomisk återhämtning

Den underliggande penningmängdsutvecklingen mattades 2003 och i början av 2004 ...

Den monetära analysen visade att den ekonomiska och finansiella oron började avta och att portföljinvesteringarna började normaliseras, huvudsakligen som reaktion på utvecklingen i Irak fram till halvårsskiftet 2003. Som resultat avtog den årliga ökningstakten i M3 tydligt mellan halvårsskiftet 2003 och halvårsskiftet 2004 när tidigare omplaceringar av portföljer till monetära tillgångar avvecklades. Enligt en symmetrisk tolkning av effekterna av portföljumläggningar på den policyrelevanta signal som den monetära utvecklingen gav ansågs inte den lägre totala M3-ökningen medföra något lägre inflationstryck på medellång till lång sikt. Den sågs snarare som information från den monetära sidan som bekräftade uppfattningen att osäkerhet och riskaversion gradvis återgick till historiska normer. Faktum är att M3-serien, korrigerad för den beräknade effekten av portföljumlaceringar, fortsatte att öka i oförminskad och något snabbare takt under den här perioden, vilket stärkte uppfattningen att den underliggande penningmängdsökningen inte återspeglades i den betydligt lägre takten i total M3-ökning. Dessutom steg den årliga ökningstakten för lån till den privata sektorn andra halvåret 2003.

... för att stärkas från och med halvårsskiftet 2004

Under loppet av 2004 fanns det tecken på ytterligare avveckling av portföljumläggningar, om än i en något lägre takt än vad som kunnat förväntas utifrån historiska mönster för avveckling av ackumulerade likviditetsunderskott. Inte desto mindre ökade tillväxttakten i den totala M3-ökningen från halvårsskiftet 2004 och framåt. Takten i penningmängdsutvecklingen ökade ytterligare 2005 och bedömdes innebära ökande upptrisker för prisstabiliteten på medellång och lång sikt. Särskilt den kraftiga penningmängds- och kreditökningen sedan halvårsskiftet 2004 var en återspeglning av den stimulerande effekten från de då mycket låga räntorna i euroområdet och, i ett senare skede, förnyad dynamik i euroområdets ekonomi snarare än portföljförändringarna mellan 2001 och 2003. Den starka penningmängdstillväxten spädde på den redan rikliga likviditeten i euroområdet och tydde på upptrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

Den ackommoderande penningpolitiken upphörde

FAS 5 – DEN ACKOMMODERANDE PENNINGPOLITIKEN UPPHÖR (SEDAN SLUTET AV 2005)

Sedan slutet av 2005 har ECB-rådet höjt räntorna med totalt 200 punkter och den lägsta anbuds-räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner nådde 4 % i slutet av juni 2007. Denna justering av den mycket ackommoderande penningpolitiska inriktningen var påkallad för att möta hoten mot prisstabiliteten, vilka identifierats både genom den ekonomiska och den monetära analysen. Det är dock viktigt att notera att den monetära analysen spelade en viktig roll i december 2005 när ECB-rådet gradvis började höja styrräntorna. Då pekade den tydligt på upptrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt medan indikatorerna och signalerna från den ekonomiska analysen var ganska blandade. På det hela taget skedde det gradvisa avlägsnandet av den ackommoderande penningpolitiken mot bakgrund av en sund ekonomisk tillväxt och fortsatt kraftig penningmängds- och kreditökning i euroområdet.

Vad gäller priserna var HIKP-inflationen på årsbasis 2,2 % 2006 och 2,1 % 2007, främst under stimulans av inhemsk efterfrågan. Inflationen fluktuerade under båda åren, starkt påverkad av oljeprisernas utveckling. Fram till augusti 2006 följde inflationen en stigande trend, främst som resultat av att energipriserna kraftigt steg, men under de återstående månaderna sjönk inflationen till under 2 %, huvudsakligen på grund av en betydande nedgång i oljepriser och baseffekter. Fram till tredje kvartalet 2007 utvecklades HIKP-inflationen i linje med ECB:s definition av prisstabilitet, delvis p.g.a. gynnsamma baseffekter från energipriserna ett år tidigare.

Inflationen tog fart ...

Mot slutet av 2007 och i början av 2008 ökade dock inflationen på årsbasis kraftigt. Den nådde nivåer mycket över 2 %, till stor del på grund av prisstegringar på olja och livsmedel under andra halvåret 2007. Framför allt har starkt tryck uppåt på inflationen på kort sikt ökat sedan fjärde kvartalet 2007. Trots dessa prischocker var löneutvecklingen relativt dämpad och inflationsför-

väntningarna på medellång och lång sikt förblev förankrade på nivåer i linje med prisstabilitet under den här perioden trots ett mycket gynnsamt ekonomiskt klimat och stramare villkor på arbetsmarknaden. Även om detta bidrog till att inflationstrycket dämpades var det tydligt att riskerna för prisstabiliteten på medellång och lång sikt fortfarande låg på uppåtsidan. Dessa risker omfattade: ytterligare prisstegringar på olja och jordbruksprodukter (framför allt i slutet av 2006 och 2007), ytterligare höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter utöver de som tidigare förutsetts och möjligheten till att företagens prissättningsförmåga i allmänhet har förbättrats, särskilt i tidigare skyddade sektorer. Mer fundamentalt utgjorde möjligheten att löneutvecklingen skulle bli starkare än väntat, och särskilt följd effekter av löne- och prissättning beroende på högre råvarupriser och hög inflationstakt, betydande uppåtrisker för prisstabiliteten.

Den ekonomiska tillväxten blev efterhand mer brett baserad och självgående, med den inhemska efterfrågan som den viktigaste motorn. Trots de höga och volatila oljeprisernas inflytande steg reala BNP på det hela taget med 2,8 % 2006, jämfört med 1,6 % 2005 och 2,1 % 2004. Den ekonomiska aktiviteten fortsatte att expandera i stadig takt under 2007. Den reala BNP-tillväxten ökade med 2,7 %, främst driven av inhemska efterfrågan. Investeringsverksamheten var fortsatt dynamisk och drog nytta av mycket gynnsamma finansieringsvillkor, fortsatt höga vinster och ökad effektivitet i företagen tack vare omstruktureringar i företagssektorn under en längre tid. Under andra halvåret 2007 fördystrades utsikterna för ekonomin genom ovanligt stor osäkerhet. Denna osäkerhet berodde på svårigheterna att avgöra den potentiella effekten på ekonomin av den finansiella turbulens som uppstod i augusti. Sammantaget var ekonomin i euroområdet i grunden fortsatt sund, företagets lönsamhet stabil, sysselsättningsökningen robust och arbetslöshetstalen sjönk till 7,4 %, nivåer som inte setts på 25 år. Riskbilden för tillväxtutsikterna var nedåtriktad.

En avstämning med den monetära analysen bekräftade att det fanns uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt. Penningmängds- och kreditillväxten var fortsatt kraftig under den här perioden, stimulerad av fortsatt mycket stark ökning av banklån till den privata sektorn. Ur ett medelfristigt perspektiv var den dynamiska penningmängds- och kreditutvecklingen 2006 en följd av en stadig uppgång i penningmängdens underliggande expansionstakt sedan mitten av 2004. Således bidrog den ytterligare till att öka ansamlingen av likviditet som, i ett läge av fortsatt stark penningmängds- och kreditillväxt, pekade mot uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång och lång sikt. ECB-rådet fortsatte att noga bevaka den monetära utvecklingen även med avsikt att bättre förstå reaktionerna på kort sikt från finansinstitut, hushåll och företag på finansmarknadsturbulensen under andra halvåret 2007. Hittills finns det få tecken på att den turbulens som upplevts på finansmarknaderna starkt skulle ha påverkat den övergripande dynamiken i penningmängds- och kreditexpansionen.

PENNINGPOLITIK I EUROOMRÅDET OCH HUR DEN PÅVERKAR PRISSTABILITETEN

Under nästan ett helt årtionde har euron vunnit respekt som en stabil valuta, uppskattad inte bara av de nu 320 miljoner medborgarna i euroländerna utan även allmänt accepterad och använd på de internationella finansmarknaderna (se kapitel 5). Med en genomsnittlig inflationstakt för HIKP på strax över 2 % sedan euron infördes har priserna varit relativt stabila, tydligt under den genomsnittliga inflationstakt som rådde i de flesta länder som nu ingår i euroområdet under årtiondena före etapp tre av EMU (se kapitel 4). På samma vis har volatiliteten i inflationstakten varit betydligt lägre inom euroområdet än den var tidigare.

Dessutom har ECB lyckats väl med att hålla inflationsutsikterna på lång sikt fast förankrade på nivåer i linje med sin definition av prisstabilitet (se diagram 10). Detta återspeglas i mått

... medan den ekonomiska tillväxttakten förblev stark ...

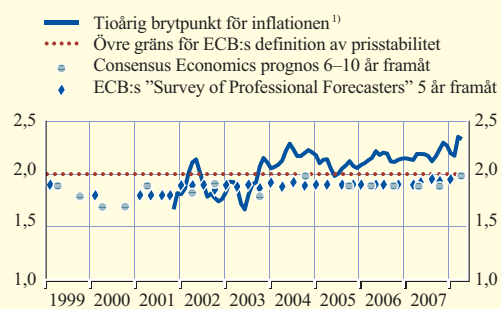
... penningmängdsutvecklingen fortsatt mycket kraftig

Euron – en stabil valuta

De långfristiga inflationsförväntningarna är fast förankrade ...

på inflationsförväntningarna som härleds ur statsobligationsräntor och enkäter (Consensus Economics Forecasts och ECB Survey of Professional Forecasters). Den fasta förankringen av den privata sektorns inflationsförväntningar på längre sikt återspeglar att ECB:s penningpolitik fungerar på ett smidigt sätt och att denna politik leder till prisstabilitet på medellång sikt. Inflationsförväntningarna har därefter varit anmärkningsvärt stabila. Detta är extra slående mot bakgrund av att en rad kraftiga negativa prischocker inträffat under den perioden, främst den mer eller mindre kontinuerliga oljeprisökningen (från ungefär 10 US-dollar per fat 1999 till en topp på nästan 120 US-dollar per fat 2008), kraftiga höjningar i livsmedelspriserna på världsmarknaden och, på den inhemska sidan, nästan regelmässiga höjningar av indirekta skatter och viktiga administrativt fastställda priser i de flesta av länderna i euroområdet.

Diagram 10 Förväntad inflation på lång sikt



Källor: Consensus Economics och ECB.

1) Brytpunkterna för inflationen som härletts från realobligationer återspeglar främst marknadens inflationsförväntningar och inflationsriskpremier.

... genom medelfristig inriktning ...

Baserat på sina regelbundna ekonomiska och monetära analyser för den på medellång sikt inriktade penningpolitiska strategin har ECB-rådet på det hela taget levererat vad det förväntades leverera i enlighet med mandatet i fördraget, dvs. prisstabilitet för hela euroområdet på medellång sikt.

Genom att undvika ofta förekommande justeringar i den penningpolitiska inriktningen har ECB:s penningpolitik inte i sig blivit en källa till osäkerhet i en ekonomisk miljö som redan präglas av ovisshet. Detta har säkerligen bidragit till att stabilisera inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt på nivåer som är i linje med prisstabiliteten.

ÖPPENHET, ANSVARIGHET OCH KOMMUNIKATION

... och tydlig kommunikation

För att vara effektiv i sin penningpolitik har ECB redan från början lagt stor vikt vid att inte dröja med sin information till finansmarknaderna och allmänheten om politiska åtgärder och förklara vilka ekonomiska överväganden som ligger till grund för de penningpolitiska besluten. Detta har bidragit till att förankra inflationsförväntningarna även i tider när dessa haft en tendens att stiga.

På det hela taget har kombinationen av kommunikation och tydligt beslutsfattande bidragit till att allmänheten bättre förstår ECB:s penningpolitiska beslut mot bakgrund av ECB:s offentliggjorda strategi. På samma vis hjälper det marknaderna att förstå hur penningpolitiken reagerar på den ekonomiska utvecklingen och chocker och således att förutse den allmänna inriktningen på penningpolitiken på medellång sikt. Penningpolitiska förändringar blir på så vis mer förutsebara.

Genomsynlighet gör penningpolitiken mer effektiv eftersom ...

Öppenhet ses idag som ett viktigt element i modern centralbanksverksamhet eftersom det på olika sätt bidrar till att öka penningpolitikens trovärdighet och effektivitet. För det första bidrar öppenhet och tydlighet om de politiska målen och hur centralbanken vill uppnå dessa mål till att främja trovärdighet. Detta kommer i sin tur att stärka centralbankens förmåga att styra de långfristiga

inflationförväntningarna och därigenom påverka löne- och prissättningsbeteendet på ett sätt som överensstämmer med prisstabilitet. En trovärdig penningpolitik kan med andra ord se till att de oundvikliga förstahandseffekterna av prisstegringar, t.ex. oljeprishöjningar, inte leder till andrahandseffekter på löner och priser, som i slutändan medför en allmän ökning av inflationen.

Dessutom leder tydlighet om centralbankens penningpolitiska strategi och bedömning av den ekonomiska situationen till att stärka finansmarknadernas möjlighet att förutse den framtida penningpolitikens inriktning, vilket i sin tur hjälper till att minska volatiliteten på finansmarknaderna och ökar centralbankens utväxlingseffekt på de långa räntorna. Slutligen skapar ett kraftfullt åtagande i fråga om öppenhet självdisciplin hos beslutsfattarna, vilket i sin tur bidrar till att säkerställa konsekventa politiska beslut och förklaringar i linje med deras mandat.

Finansmarknadernas förmåga att förutse penningpolitiska åtgärder har på det stora hela ökat under de senaste tio åren.⁷ Den här utvecklingen ger belägg för att den inriktning på öppenhet för penningpolitiken som centralbanker runt om i världen antagit har ökat marknadernas förståelse för penningpolitiken. Det faktum att långfristiga inflationförväntningar stabiliserats på nivåer som tidigare inte skådats tyder på att öppenheten även hjälpt till att förankra inflationförväntningarna.

Centralbankerna står inför en avvägning mellan bättre förståelse och tydligare kommunikation eftersom det inte kommer att vara möjligt att ge allmänheten en helt uttömmande och lättfattlig beskrivning av alla faktorer och aspekter i den penningpolitiska beslutsprocessen och samtidigt vara tydlig. Öppenhet är dessutom mycket mer än att bara lämna ut information eftersom det inte i sig självt leder till en bättre förståelse för penningpolitiken. Informationen måste effektivt förmedlas till allmänheten för att öka penningpolitikens slagkraft. För att dra fördel av öppenheten behöver centralbankerna en effektiv kommunikationsstrategi. En centralbanks informationspolicy bör vara inriktad på att den information som behövs för att mottagarna ska förstå penningpolitiken sprids i rätt tid och på ett tydligt vis och att detta sker på ett sätt som har anpassats till olika målgrupper och miljöer, från allmänheten till finansmarknaderna.

De viktigaste elementen i den penningpolitiska strategin stärker öppenhet och ansvarighet gentemot allmänheten. Den kvantitativa definitionen av prisstabilitet i form av en ökning i HIKP från år till år ger allmänheten en måttstock mot vilken ECB kan hållas ansvarig och samtidigt förankra marknadsförväntningar. Systemet med två pelare ger ett tydligt ramverk för internt beslutsfattande och för extern kommunikation. Slutligen informerar ECB allmänheten om diskussionerna i ECB-rådet och förklarar mer i detalj övervägandena bakom de penningpolitiska besluten.

Kommunikationen måste även återspegla det faktum att penningpolitiken agerar i en komplex, osäker och ständigt föränderlig miljö. I den externa informationen om den penningpolitiska strategin läggs stor vikt vid att noggrant återge denna aspekt. Med tanke på effekterna av olika chocker som kan drabba ekonomin och att penningpolitiska åtgärder påverkar priserna med långa och varierande fördröjningar är det svårt att exakt bestämma vilken exakt tidsram och ibland även riktning som ett räntebeslut kommer att få. Genom att på ett tydligt vis offentliggöra sin penningpolitiska strategi och regelbundet rapportera sin bedömning av den ekonomiska utvecklingen har ECB uppnått en hög grad av förutsägbarhet och detta har gjort penningpolitiken mer effektiv (se ruta 2).

I överensstämmelse med den globala trenden mot mer detaljerade och transparenta principer för centralbankers kommunikation är ett av de viktigaste elementen i ECB:s kommunikationsstrategi

⁷ För en översikt över empirisk litteratur om penningpolitikens förutsägbarhet se T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, "The predictability of monetary policy", ECB Occasional Paper No 83, 2008.

... det ökar förutsägbarheten
och ...

... främjar ansvarighet

inledningsanförandet till den presskonferens som hålls varje månad. I inledningsanförandet förklaras de penningpolitiska besluten nästan i realtid, vilket innebär ett steg mot att allt mer information sprids i realtid.

Ruta 2

ECB:s VERKTYG OCH KANALER FÖR KOMMUNIKATION

Inledningsanförandet är kärnan i den presskonferens som hålls av ordföranden och viceordföranden direkt i anslutning till ECB:s första sammanträde varje månad. Det presenteras av ordföranden på ECB-rådets vägnar. Inledningsanförandet ger en direkt och övergripande sammanfattning av bedömningen av den ekonomiska och monetära utvecklingen samt presenterar den penningpolitiska inriktningen i linje med ECB:s penningpolitiska strategi. I presskonferensen ingår en frågestund med journalister både från euroområdet och från länder utanför euroområdet. Detta utgör en plattform för direkta förklaringar av beslut för allmänheten. Presskonferenserna är därför ett effektivt sätt att snabbt presentera och förklara diskussionerna i ECB-rådet och således den penningpolitiska beslutsprocessen.

Förutom presskonferensen är månadsrapporten en viktig kommunikationskanal för ECB. Månadsrapporten ger allmänheten och finansmarknaderna en detaljerad och ingående analys av den ekonomiska situationen och den monetära utvecklingen. Den offentliggörs normalt en vecka efter ECB-rådets sammanträde och innehåller den information som ECB-rådet hade när de penningpolitiska besluten fattades. Månadsrapporten innehåller även artiklar som ger en inblick i den långfristiga utvecklingen samt om allmänna frågor om vilka analysverktyg Eurosystemet använder i den penningpolitiska strategin.

ECB:s ordförande framträder också fyra gånger om året inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Ordföranden förklarar ECB:s penningpolitiska beslut och svarar sedan på frågor från utskottets ledamöter. Utskottets möten är öppna för allmänheten och utskrifter av dessa utfrågningar offentliggörs på både Europaparlamentets och ECB:s webbplatser. Andra ledamöter i ECB:s direktion framträder också inför utskottet.

Medlemmarna i ECB-rådet gör många offentliga framträdanden för att nå ut till olika grupper. Tal av ledamöterna i direktionen och medlemmarna i ECB-rådet och likaså intervjuer med medlemmar i ECB-rådet är viktiga för att förklara ECB:s synpunkter för allmänheten.

3.3 GENOMFÖRANDE AV PENNINGPOLITIKEN

De korta penningmarknadsräntorna spelar en viktig roll i den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Genom att styra dessa räntor har penningpolitiken stort inflytande på marknadsräntorna och, genom olika kanaler, hushållens och företagens utgiftsbeslut, den monetära utvecklingen och i slutändan den allmänna prisnivån. I det här avsnittet förklaras hur ECB genomför de penningpolitiska besluten genom att styra räntorna i den allra kortaste änden av penningmarknadssegmentet. Det visar även de viktigaste utmaningar som Eurosystemet har stått inför vid genomförandet av penningpolitiska beslut sedan euron infördes.

UPPDELNING AV PENNINGPOLITIK OCH LIKVIDITETSFÖRVALTNING

För att förstå ECB:s likviditetshantering är det bra att göra åtskillnad mellan den penningpolitiska inriktningen och hur den faktiskt genomförs. Den penningpolitiska strategin ger en struktur för den information om ekonomin som behövs för att fatta penningpolitiska beslut (se avsnitt 3.1). Baserat på sina regelbundna ekonomiska och monetära analyser beslutar ECB-rådet om nivå på styrräntorna för att bäst upprätthålla prisstabilitet. ECB:s direktion ansvarar sedan för att dessa penningpolitiska beslut genomförs. Penningpolitiska beslut genomförs genom att styra de korta penningmarknadsräntorna mot de räntenivåer som ECB-rådet beslutat om. Att sätta ECB:s styrräntor och informera om dem är en viktig vägledning för marknadsaktörerna. Det räcker emellertid inte för att anpassa de korta marknadsräntorna till ECB:s styrränta. Att styra de korta räntorna sker också genom Eurosystemets likviditetshantering med stöd av dess operativa styrsystem.

Styrsystemet innehåller de instrument och förfaranden som Eurosystemet använder för att genomföra de penningpolitiska besluten, dvs. i praktiken för att styra de korta penningmarknadsräntorna. En annan faktor som påverkar penningmarknadsräntorna är att banksystemet i euroområdet behöver likviditet och därför är i behov av refinansiering av Eurosystemet. Här agerar Eurosystemet och tillhandahåller likviditet till bankerna genom öppna marknadsoperationer. På det sättet bestämmer Eurosystemet hur mycket likviditet som är tillgängligt inom banksektorn i euroområdet med syfte att skapa balanserade likviditetsförhållanden och få de korta penningmarknadsräntorna till nivåer som är så nära de som beslutats av ECB-rådet som möjligt.

Sammanfattningsvis gör Eurosystemet en klar åtskillnad mellan å ena sidan ECB-rådets beslut om penningpolitiken och å andra sidan genomförandet av detta beslut genom penningpolitiska instrument. Att tydligt göra åtskillnad mellan det penningpolitiska beslutet och dess genomförande minskar risken att ekonomiska aktörer missleds till att se volatilitet i de korta penningmarknadsräntorna, utlöst av tillfälliga och oförutsägbara fluktuationer i likviditetsutbud och -efterfrågan, som penningpolitiska signaler från Eurosystemet. Denna uppdelning har varit särskilt viktig under den oro på finansmarknaderna som startade i början av augusti 2007, när de korta penningmarknadsräntorna ibland var mycket volatila.

DET OPERATIVA STYRSYSTEMET FÖR GENOMFÖRANDET AV PENNINGPOLITIKEN

Eurosystemets operativa styrsystem för genomförande av penningpolitiken baseras på de principer som lagts fast i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. I artikel 105 i fördraget sägs att Eurosystemet ”skall handla i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursfördelning”.

Sätta ECB:s styrräntor

Reglera likviditeten

Göra åtskillnad mellan den penningpolitiska inriktningen och dess genomförande

Principerna som styr det operativa ramverket

Flera andra principer utformades också för att leda utformningen av det operativa styrsystemet. Viktigast är operativ effektivitet. Operativ effektivitet kan definieras som systemets förmåga att se till att penningpolitiska beslut så snabbt och så exakt som möjligt får genomslag i de korta penningmarknadsräntorna. Behovet av att säkerställa likabehandling av banker och harmonisering av regler och förfaranden i euroområdet är andra viktiga principer. Andra principer gäller decentralisering av penningpolitikens genomförande. Således genomförs de penningpolitiska transaktionerna normalt av de nationella centralbankerna. För styrsystemet gäller slutligen principerna om enkelhet, öppenhet, säkerhet och kostnadseffektivitet.

Tre instrument för att styra räntorna

För att styra de korta penningmarknadsräntorna mot de räntenivåer som satts av ECB-rådet använder ECB och Eurosystemet tre instrument: 1) kassakrav, 2) öppna marknadsoperationer, 3) stående faciliteter. Dessa instrument påverkar hur mycket likviditet som är tillgängligt inom banksektorn i euroområdet, vilket i sin tur påverkar nivån på de korta penningmarknadsräntorna.⁸ Under dessa förhållanden tillför Eurosystemet likviditet och hjälper via det operativa styrsystemet bankerna att täcka sina likviditetsbehov på ett smidigt och välorganiserat sätt.

Bankernas likviditetsbehov och kassakraven

1) Bankerna behöver en viss mängd likviditet för att täcka de likviditetsbehov som uppstår från s.k. autonoma likviditetsfaktorer. Dessa faktorer omfattar poster på Eurosystemets balansräkning som inte hänger samman med penningpolitiska instrument.⁹ Den största autonoma faktorn är utelöpande sedlar. Dessutom behöver bankerna likviditet för att uppfylla kassakraven. Bankerna måste hålla kassakravsmedel hos Eurosystemet. Kassakraven skapar ett strukturellt behov av likviditet för banksektorn i euroområdet. Kassakravsbasen för ett institut fastställs i förhållande till posterna i institutets balansräkning. För närvarande omfattas cirka 6 000 banker av kassakravssystemet. Banksystemet i euroområdet har ett totalt likviditetsbehov på cirka 450 miljarder euro. Det totala dagliga kassakravet svarar för cirka hälften av detta.

Kassakravssystemets främsta funktion är att stabilisera penningmarknadsräntorna. Kassakraven måste bara uppfyllas som ett genomsnitt under en uppfyllandeperiod på en månad. Uppfyllandeperiod är den period för vilken kreditinstitutens uppfyllande av kassakrav beräknas. Uppfyllandeperioden börjar vanligen på tisdagen efter det ECB-rådsmöte där den månatliga bedömningen av den penningpolitiska inriktningen ska göras. Utjämningsmekanismen ger banker flexibilitet för förvaltning av sina kassakravsmedel över uppfyllandeperioden för kassakravet. Tillfälliga likviditetsunderskott behöver inte täckas omedelbart. Det betyder att kassakravsmedel får fluktureras från dag till dag och att dagliga likviditetsfluktuationer utjämnas. På institutens kassakravsmedel betalas ränta som är lika med uppfyllandeperiodens genomsnittliga marginalränta på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner under uppfyllandeperioden och utgör alltså ingen kostnad för banksektorn.

Eurosystemets tillförsel av likviditet och öppna marknadsoperationer

2) Öppna marknadsoperationer spelar en viktig roll för att hantera likviditetsförhållandena för bankerna och för att styra de korta penningmarknadsräntorna. Öppna marknadsoperationer genomförs decentraliserat. De samordnas av ECB men operationerna utförs av de nationella centralbankerna.

Eurosystemet har använt tre typer av transaktioner: i) huvudsakliga refinansieringstransaktioner, ii) långfristiga refinansieringstransaktioner, och iii) finjusterande transaktioner (se tabell 1).

⁸ För en komplett översikt över den operativa ramen för Eurosystemet penningpolitik se ECB, "Genomförande av penningpolitiken i euroområdet", ändrad i september 2007.

⁹ Se även artiklarna "The liquidity management of the ECB" och "The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves" i månadsrapporterna maj 2002 respektive januari 2008.

Tabell 1 Eurosystemets öppna marknadsoperationer och stående faciliteter

Penningpolitiska transaktioner	Typer av transaktioner		Löptid	Frekvens
	Tillförsel av likviditet	Indragning av likviditet		
Öppna marknadsoperationer				
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	Reverserade transaktioner	-	En vecka	Varje vecka
Långfristiga refinansieringstransaktioner	Reverserade transaktioner	-	Tre månader	Varje månad
Finjusterande transaktioner	Reverserade transaktioner	Inlåning med fast löptid	Icke standardiserat	Oregelbundet
Stående faciliteter				
Utlåningsfacilitet	Reverserade transaktioner	-	Över natten	Tillträde efter motparternas begäran
Inlåningsfaciliteten		Inlåning	Över natten	Tillträde efter motparternas begäran

Eurosystemet lånar ut pengar till bankerna genom huvudsakliga refinansieringstransaktioner och genom långfristiga refinansieringstransaktioner. Utlåning görs alltid på en kort tidsperiod och mot säkerhet för att skydda Eurosystemet mot finansiella risker (se ruta 3). Eurosystemet lånar genom sina öppna marknadsoperationer dagligen ut cirka 450 miljarder euro till banksektorn i euroområdet. Eurosystemets transaktioner är mycket större än de som görs av de andra större centralbankerna.

Både huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner utförs regelbundet. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner görs i form av auktioner med rörlig ränta, en gång i veckan och med en veckas löptid. Bankerna kan lämna in anbud till en ränta som motsvarar eller ligger över den på förhand tillkännagivna lägsta anbudsrentan. Anbudet med de högsta räntorna accepteras först och sedan accepteras anbud med fallande räntenivåer tills hela den likviditet som ska fördelas är fördelad. Den räntenivå på vilken volymen är uttömd är marginalräntan och på den nivån tilldelas anbudet proportionellt. Långfristiga refinansieringstransaktioner görs i form av renodlade anbud till rörlig ränta och tre månaders löptid. I motsats till de huvudsakliga finansieringstransaktionerna är beloppet för de långfristiga refinansieringstransaktionerna fastställt i förväg. I dessa operationer accepterar Eurosystemet den ränta som marknaden erbjuder. Ett stort antal banker, runt 1 700 banker, kan delta i de huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktionerna. Det är relativt många, även jämfört med andra större centralbankers operativa styrsystem.

Finjusterande transaktioner är inte ett instrument som används regelbundet för att tillföra eller dra in likviditet utan mer vid behov. För att dessa transaktioner ska kunna genomföras snabbt och flexibelt är deras frekvens och löptid inte standardiserade och kan alltså anpassas till olika situationer. Eftersom dessa anbud måste kunna genomföras snabbt (normalt inom 90 minuter från annonseringen av anbudsvillkoren till beskedet om tilldelningen) kan bara ett begränsat antal banker delta i dessa transaktioner (i nuläget runt 130). Finjusterande transaktioner syftar till att utjämna ränteeffekterna av oväntade likviditetssvängningar inom banksektorn.

3) Eurosystemet erbjuder också två stående faciliteter till motparternas förfogande. Dessa faciliteter är utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten (se tabell 1). Dessa faciliteter bildar en korridor (normalt ± 100 punkter) runt den lägsta anbudsrentan och begränsar på så sätt volatiliteten i dagslåneräntan (dvs. den korta penningmarknadsrentan). Utlåningsrentan utgör den övre gränsen i den här korridoren. Den kan användas av bankerna för att få tillgång till likviditet över natten,

Stående faciliteter som en korridor för korta räntor

mot godtagbara säkerheter. Inlåningsfaciliteten utgör den nedre gränsen i den här korridoren. Inlåningsfaciliteten kan användas av bankerna för att sätta in pengar hos Eurosystemet över natten.

GENOMFÖRANDE AV PENNINGPOLITIKEN SEDAN EURON INFÖRDES

Sedan euron infördes har Eurosystemets penningpolitiska styrsystem fungerat väl. Det huvudsakliga målet är att styra de mycket korta penningmarknadsräntorna mot nivåer som ligger nära den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (som bestäms av ECB-rådet) och detta mål har uppfyllts. Dessutom har det operativa styrsystemet visat sig effektivt och verkningsfullt även vid exceptionella utmaningar som millennieskiftet och terroristattacker den 11 september 2001 eller oron på finansmarknaderna 2007/08. I inget av dessa fall har Eurosystemet behövt vidta exceptionella åtgärder utanför det operativa styrsystemet.

Ruta 3

EUROSYSTEMETS RAMVERK FÖR SÄKERHETER

I linje med praxis för centralbanker över hela världen måste alla Eurosystemets likvidiserande operationer baseras på tillräckliga säkerheter för att skydda Eurosystemet mot förluster. Samtidigt behöver ramverket för säkerheter garantera att det finns tillräckliga säkerheter för en stor mängd banker så att Eurosystemet kan tillhandahålla den likviditet som bedöms nödvändig. Eurosystemet godtar därför ett stort urval av värdepapper som säkerhet.¹ Eurosystemets ramverk för säkerheter har nyligen fått allmänt erkännande eftersom de har varit en stabiliserande faktor i den senaste turbulensen på finansmarknaden. Genom det här systemet hade bankerna tillräckliga säkerheter för att få tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer. I den här rutan ges en kort översikt över Eurosystemets ramverk för säkerheter och de viktigaste förbättringar som gjorts de senaste 9½ åren.

Ett system med två grupper av säkerheter antogs 1998 för att säkerställa en smidig övergång till Monetära unionen. Ramverket med två grupper av säkerheter innebar att godtagbara tillgångar delades upp. Syftet var att i EMU:s inledningskede tillgodose skillnader i finansiella strukturer mellan medlemsstater. Grupp ett-tillgångar omfattade instrument avsedda för handel och som uppfyllde enhetliga godtagbarhetskriterier för euroområdet. Grupp två bestod av värdepapper som var särskilt viktiga för nationella finansmarknader och banksystem och uppfyllde bara nationella kriterier för godtagbarhet. I princip kunde alla tillgångar användas gränsöverskridande i hela euroområdet. Det här ramverket har tjänat Eurosystemet väl och visat sig klara kraftigt ökande efterfrågan på säkerheter under perioder av marknadsstress (t.ex. millennieskiftet).

Ramverket med två grupper av säkerheter hade dock även vissa nackdelar. Det faktum att vissa tillgångsklasser var godtagbara endast i vissa länder och inte i alla ansågs kunna störa lika konkurrensvillkor i euroområdet vilket är en viktig princip i Eurosystemets penningpolitiska ramverk. Av den anledningen och efter två offentliga samråd (i juni 2003 och maj 2004) beslutade Eurosystemet att upprätta ett gemensamt system (kallas även den gemensamma listan) för

¹ Se kapitel 6 i ECB:s publikation "Genomförande av penningpolitiken i euroområdet", omarbetad i september 2007. Där beskrivs i detalj godtagbarhetskriterierna och riskkontrollåtgärderna för godtagbara tillgångar för Eurosystemets kredittransaktioner.

Eurosystemets likvidiserande transaktioner. Syftet med en gemensam lista var att ytterligare förbättra effektiviteten i ramverket för säkerheter. Den gemensamma listan genomfördes i två steg. Det första steget, som slutfördes i maj 2005, gjordes vissa förändringar avseende omsättbara tillgångar.² I ett andra steg i januari 2007 blev icke omsättbara tillgångar, och då särskilt kreditfordringar (t.ex. banklån), godkända som säkerhet i alla länderna i euroområdet. På grund av den tid som krävdes för tekniska ledtider kommer ett enhetligt system att vara på plats först 2012.³

Godtagandet av en rad olika tillgångskategorier som säkerhet vid Eurosystemets kreditoperationer har inneburit att det inte är möjligt att tillämpa enhetliga urvalskriterier för samtliga tillgångskategorier. Därför tillämpas två uppsättningar godtagbarhetskriterier och riskkontrollåtgärder: en för omsättbara tillgångar och en för icke omsättbara tillgångar.⁴ Båda typerna av godtagbarhetskriterier säkerställer ett jämförbart riskskydd för Eurosystemet. Bara tillgångar av hög kvalitet godkänns som säkerhet. Urvalskriterier för omsättbara tillgångar har hållits tillräckligt allmänna och, som resultat, är ramverket för säkerheter anpassat för innovationer på marknaden och följer marknaden utveckling. Allt eftersom finansmarknaden utvecklas kommer ytterligare finjusteringar av godtagbarhetskriterierna att göras och riskkontrollåtgärderna kommer att definieras ytterligare under de kommande åren.

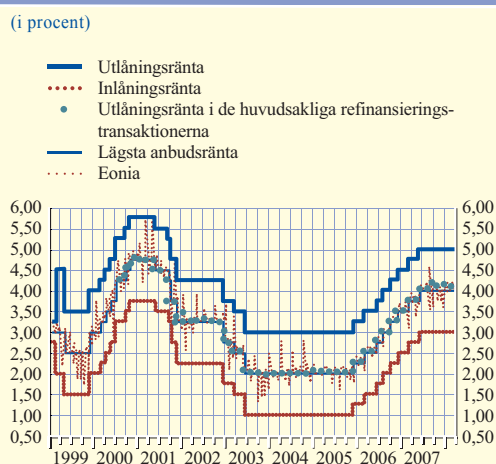
Det genomsnittliga värdet av omsättbara värdepapper som godtas som säkerhet var 9,5 biljoner euro 2007, dvs. en ökning på 73 % från 5,5 biljoner 1999. Vad gäller sammansättningen av säkerheterna utgjorde statspapper 49 % och återstoden av de omsättbara säkerheterna bestod av värdepapper med säkerhet i inteckning och värdepapper utan säkerhet i inteckning utgivna av kreditinstitut (12 % respektive 17 %), företagsobligationer (9 %), värdepapper med bakomliggande tillgångar (8 %) och andra obligationer emitterade av överstatliga organisationer (4 %). Runt 12 % av dessa omsättbara tillgångar, dvs. 1,1 biljoner euro, sattes in under 2007 för användning hos Eurosystemet. Sammansättningen av de deponerade tillgångarna avviker från den för skuldmarknaden i euro eftersom bankerna tenderar att deponera mindre likvida tillgångar som säkerhet i Eurosystemets kreditoperationer. Den genomsnittliga volymen av kreditfordringar representerade ungefär 10 % av de ställda säkerheterna 2007. Denna källa till säkerheter har dock inte utnyttjats fullt ut ännu eftersom raden av kreditfordringar vars kreditvärdighet kan bedömas gradvis ökar. Den gränsöverskridande användningen av säkerheter, där en motpart i ett land i euroområdet använder säkerheter från ett annat land i euroområdet är ett tecken på att integrationen på finansmarknaderna går framåt. Under 2007 användes 51 % av säkerheterna gränsöverskridande, jämfört med 12 % 1999.

2 Dessa ändringar innebar a) att aktier inte längre var godtagbara tillgångar, b) specificering av icke reglerade marknader som godkänts av Eurosystemet eftersom de uppfyller ramverket för säkerheter, c) förfining av kriteriet avseende skuldinstrument utan säkerhet utfärdade av kreditinstitut, d) introduktion av skuldinstrument nominerade i euro utfärdade av enheter etablerade i de G10-länder som inte är del av Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).

3 Det krävs lång ledtid för att utveckla operativa system och procedurer för att bedöma, utvärdera och mobilisera kreditfordringar eftersom de på många vis skiljer sig från omsättbara instrument. Kreditfordringar saknar standardisering och enhetlig dokumentation p.g.a. sin diversitet. De saknar ofta rating av kreditvärderingsföretag och externa priskällor. Det kan vara förbjudet att sälja dem vidare till andra och det kan vara svårt att verifiera om ett visst lån fortfarande existerar. Eurosystemet skapade 2006 ett ramverk för kreditbedömning (ECAF) som möjliggör användning av andra kreditbedömningssystem än ratingagenter för att hantera nya tillgångar på den gemensamma listan.

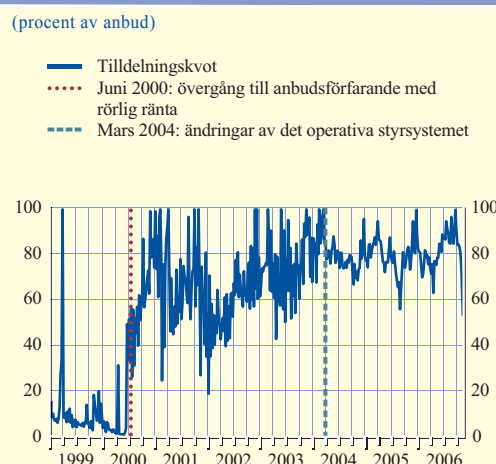
4 Åtgärder för riskkontroll tillämpas på de underliggande värdepapperen i Eurosystemets likvidiserande transaktioner för att skydda Eurosystemet mot risken för finansiella förluster i händelse av att värdepapperen måste avyttras till följd av en banks betalningsförsummelse. Eurosystemet tillämpar minimikrav för rating för alla typer av utgivare och tillgångar motsvarande en rating i kategorin "single A", vilket är Eurosystemets riktmärke för hög kreditvärdighet. För mer information se ECB, "Genomförande av penningpolitiken i euroområdet", uppdaterad i september 2007.

Diagram 11 ECB:s styrräntor och Eonia sedan januari 1999



Källa: ECB.
Anm. Räntan för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna avser, för transaktioner som avvecklats före den 28 juni 2000, räntan som gällde för fastränteanbud. För transaktioner som avvecklades efter detta datum är räntan lägsta anbudsräntan för anbudsförfaranden med rörlig ränta.

Diagram 12 Tilldelningskvotens utveckling, januari 1999–november 2006



Källa: ECB.

Diagram 11 visar att dagslåneräntorna (Eonia)¹⁰ i allmänhet legat nära den lägsta anbudsräntan. Det illustrerar även hur räntorna på de stående faciliteterna har fungerat som en övre respektive nedre gräns för Eonia. Fluktuationerna i diagrammet avspeglar till stor del ett tillfälligt stramt eller lätt likviditetsläge på penningmarknaden. Effektiviteten i Eurosystemets penningpolitiska styrsystem har till viss del påverkat andra centralbanker att etablera system med korridor.

De förbättringar som införts sedan 1999 har varit viktiga för att främja styrsystemets goda resultat. Under de senaste 9½ åren har tre förbättringar gjorts.

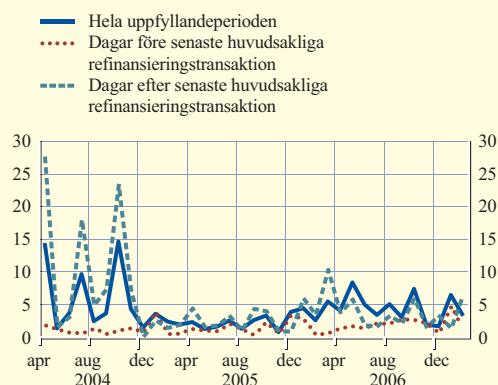
I juni 2000 infördes ett anbudsförfarande till rörlig ränta för att ersätta det förfarande med refinansieringstransaktioner som fastränteanbud vilket användes i början av Monetära unionen. Denna förbättring var inte i sig en ändring i det operativa styrsystemet eftersom styrsystemet gör det möjligt att använda både anbud till fast ränta och anbud till rörlig ränta. Övergången till anbudsförfaranden med rörlig ränta var en reaktion på de stora överbudena från banker på Eurosystemets operation. Detta fenomen var särskilt akut under första halvåret 2000. Med ”överbud” menas att bankerna lägger högre och högre bud på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I sådana fall sjunker kvoten mellan tilldelningen och anbudsbeloppen till en mycket låg nivå (se diagram 12). Överbud förekom då bankerna väntade sig att ECB skulle höja styrräntorna under pågående uppfyllandeperiod. Vid en förväntan om en höjning av räntan skulle dagslåneräntan stiga till den förväntade nivån, dvs. över den fasta räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.¹¹ I så fall skulle bankerna ha ett mycket starkt incitament att skaffa finansiering genom huvudsakliga refinansieringstransaktioner och alltså lägga överbud.

¹⁰ Eonia (euro overnight index average) är ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro.

¹¹ Vid anbudsförfarande till fast ränta anger ECB räntan på förhand och bankerna ger anbud på vilket belopp till den fasta räntan som de är villiga att köpa respektive sälja. Anbudena till marginalräntan fördelas därefter proportionellt.

Diagram 13 Standardavvikelse för Eonia per uppfyllandeperiod (dag för dag) – april 2004 – januari 2007

(räntepunkter)



Källa: ECB.

Den 8 juni 2000 beslutade ECB-rådet om en övergång från anbudsförfarande med fast ränta till anbudsförfarande med rörlig ränta för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från och med den 28 juni. ECB-rådet beslöt också att fastställa en lägsta anbudsränta för dessa transaktioner för att ge signaler om inriktningen på penningpolitiken. Den lägsta anbudsräntan skulle på så vis spela den roll som räntan på fasträntebud hittills haft. Det nya anbudsförfarandet löste omedelbart problemet med överbud.

Övergången till anbudsförfarande med rörlig ränta skyddade inte Eurosystemet från s.k. underbud från bankerna. Med underbud avses en situation när bankernas totala anbud är lägre än det planerade tilldelningsbeloppet. I sådana fall löper bankerna en risk att få brist på likviditet i slutet av uppfyllandeperioden och på så vis

behöva utnyttja utlåningsfaciliteten, något som driver upp dagslåneräntorna. Underbudena startade 2001, i ett läge då ECB förväntades sänka styrräntorna, och inträffade vid åtta tillfällen. I avvaktan på en räntesänkning under pågående uppfyllandeperiod skulle dagslåneräntorna sjunka till den förväntade nivån, dvs. under den lägsta anbudsräntan. Således skulle incitamentet för bankerna att skaffa finansiering genom huvudsakliga refinansieringstransaktioner minska.

För att undvika att förväntningar om ändringar i ECB:s styrräntor skulle påverka bankernas anbudsgivning redan i den rådande uppfyllandeperioden beslutade ECB-rådet i januari 2003 att införa två ändringar i det operativa styrsystemet från och med mars 2004. Den första förändringen ändrade uppfyllandeperiodens placering i tiden så att den alltid skulle starta efter det ECB-rådsmöte där den månatliga bedömningen av den penningpolitiska inriktningen görs. Ändringar av räntan på den stående faciliteten placerades så att de skulle börja vid den nya uppfyllandeperiodens början. Den andra ändringen avsåg löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som förkortades från två veckor till en vecka. Detta betydde att huvudsakliga refinansieringstransaktioner inte längre skulle dras ut över två uppfyllandeperioder. Det gick smidigt att genomföra ändringarna och bankerna var snabba att anpassa sitt anbuds beteende.

Slutligen, till följd av den ändrade tidsplanen för att uppfyllandeperioden skulle passa med ECB-rådets möte, ökade den genomsnittliga tidsperioden mellan den senaste huvudsakliga refinansieringstransaktionen för en uppfyllandeperiod och sista dagen i den perioden till sex arbetsdagar. Före mars 2004 varierade den mellan en och sex dagar. En sideffekt av det här var att det ibland uppstod stora likviditetsobalanser i slutet av uppfyllandeperioderna och dessa ledde till något högre volatilitet i dagslåneräntorna. Som en reaktion på detta har ECB sedan 2004 oftare agerat för att motverka dessa stora likviditetsobalanser i slutet av uppfyllandeperioderna genom att genomföra finjusterande transaktioner på den sista dagen i perioden. ECB har på det här viset lyckats väl med att minska den räntevolatilitet som ibland noterats under den sista veckan i uppfyllandeperioden (se diagram 13).

Den senaste perioden med oro på finansmarknaderna, som började i augusti 2007 när den osäkra amerikanska marknaden för bostadskrediter spillde över på penningmarknaden i euroområdet, är

Strukturförändringar
fr.o.m. mars 2004

Fler finjusterande
transaktioner i slutet av
uppfyllandeperioden

Det operativa systemet prövas
av finansörn

en av de största utmaningar som Eurosystemets styrsystem ställts inför. Under den här turbulenta perioden fortsatte styrsystemet att fungera väl för Eurosystemet och möjligheten att styra dagslåneräntan upprätthölls (se diagram 11).

För att styra dagslåneräntan till nivåer nära den lägsta anbudsräntan använder ECB fyra kategorier av åtgärder för att möta finansiell oro.¹²

För det första ändrades tidsramen för likviditetsförsörjning under uppfyllandeperioden genom att både huvudsakliga och finjusterande transaktioner användes. Innan turbulenserna började brukade ECB tillhandahålla likviditet på ett smidigt sätt under hela uppfyllandeperioden men sedan den senaste volatiliteten på finansmarknaderna bröt ut har ECB ökat likviditetsförsörjningen i början av uppfyllandeperioden för att på så vis möjliggöra för bankerna att uppfylla huvuddelen av sina kassakrav relativt tidigt i uppfyllandeperioden. Den totala likviditet som tillförs har dock inte ändrats. Eurosystemet strävar fortfarande efter att tillföra den mängd likviditet som bankerna behöver för att exakt möta sina kassakrav.

För det andra har den del av den refinansiering som Eurosystemet tillhandahåller genom långfristiga refinansieringstransaktioner ökat och den del som tillhandahålls genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna varje vecka har minskat. Detta har tjänat till att förlänga den genomsnittliga löptiden för utestående penningpolitiska operationer.

För det tredje har speciella förfaranden med full tilldelning använts vid ett par tillfällen, framför allt för att lätta spänningar vid årsskiftet. Med ett sådant förfarande kan marknaden bestämma det exakta tilldelningsbeloppet under förhållanden där de hade svårigheter att fastställa sina exakta likviditetsbehov och det krävdes finjusterande refinansieringstransaktioner för att absorbera den överskottslikviditet som uppstod.

Dessa tre olika kategorier av åtgärder har gjort det möjligt för ECB att upprätthålla kontrollen över de korta penningmarknadsräntorna. För ingen av dessa åtgärder behövde strukturen på Eurosystemets penningpolitiska styrsystem ändras. Det behövdes inte heller några ändringar i ramverket för säkerheter, vilket anses ha spelat en viktig roll för en väl fungerande penningmarknad i euro.

Slutligen beslutade ECB om ett sedelfondsarrangemang (swap line) med Federal Reserve System i samband med USD Term Auction Facility. ECB genomförde ett antal av dessa transaktioner i syfte att för Federal Reserves räkning öka likviditeten i amerikanska dollar till banker i eurosystemet.

Sammanfattningsvis har den flexibla utformningen och den breda uppsättningen av instrument och förfaranden i Eurosystemets operativa styrsystem visat sig vara effektivt och verkningfullt.

I samband med genomförandet av penningpolitiken kan konstateras att penningpolitiken, genom att den styr de korta räntorna på penningmarknaden, utövar stort inflytande på marknadsräntorna och, genom olika kanaler, på konsumtions- och investeringsbeslut, och till syvende och sist även på prisutvecklingen. Den penningpolitiska transmissionsmekanismen är den process genom vilken penningpolitiska beslut påverkar ekonomin i allmänhet och prisnivån i synnerhet. Den här processen är komplicerad, kan ändras över tiden och kan uppvisa olikheter från en ekonomi till en annan. Ruta 4 nedan visar empiriska uppgifter för euroområdet.

¹² Se även artikeln "The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility" i månadsrapporten maj 2008.

Ruta 4

DEN PENNINGPOLITISKA TRANSMISSIONSMEKANISMEN

Om man tittar på euroområdet finns det empiriska bevis som visar att transmissionsmekanismen fungerar på i stort sett samma vis i alla euroländerna. Bankerna spelar en viktig roll för att överföra ändringar i styrräntorna till bankernas utlåningsräntor eftersom företag och hushåll är beroende av bankfinansiering och aktiemarknadernas börsvärde fortfarande är relativt lågt i euroområdet. Kvarvarande skillnader mellan länderna beror huvudsakligen på att det kommit nya finansiella produkter och nya aktörer vilket ändrat konkurrensvillkoren mellan bankerna samt olika grad av finansmarknadsintegration i individuella euroländer.

För euroområdet som helhet spelar den klassiska räntekanal en dominerande roll vid överföringen av monetära impulser till ekonomin. Andra viktiga kanaler för euroområdet är penning- och kreditkanalen och ”förväntningskanalen” (se diagram A).¹

Vad gäller räntekanal och penning- och kreditkanalen indikerar analyser som gjorts av ECB och Eurosystemet en påtaglig grad av konvergens i euroområdet sedan 1999. Det finns dock fortfarande skillnader i nivå och rörelser i bankräntorna mellan de olika länderna. Det finns också tecken på att en viss nivå av heterogenitet kvarstår i hur marknadsräntorna slår igenom i bankräntorna.²

Diagram B och C ger vissa bevis på förekomsten av heterogenitet mellan länderna. I stapeldiagramet jämförs ändringarna på lån till hushåll och företag på ländernivå med förändringar i räntesatsen för tremånaders Euribor under perioden 2003 till 2008, för vilka harmoniserad statistik över bankräntorna finns (se kolumn 13 i diagram B och C). Om genomslaget är komplett bör förändringar av bankräntorna vara lika med förändringarna av marknadsräntorna. Uppgifterna tyder på att bankerna i olika länder reagerar mycket olika på ränteändringar och det verkar bara i några fall är förändras ungefär lika mycket. Uppgifterna visar att vad gäller förändringar av bankräntorna har konvergens över tiden varit större i hushållens bolåneräntor än för korta lån till icke finansiella företag (eller andra produktkategorier).

Konkurrensen inom den finansiella tjänstesektorn, bankernas kundrelationer, preferenser när det gäller kredit- eller inlåningsavtals löptid, riskpremier och den administrativa kostnaden för att faktiskt ändra räntor är faktorer som sannolikt påverkar effektiviteten i penningpolitiken via dess utslag på bankernas utlåningsräntor.³

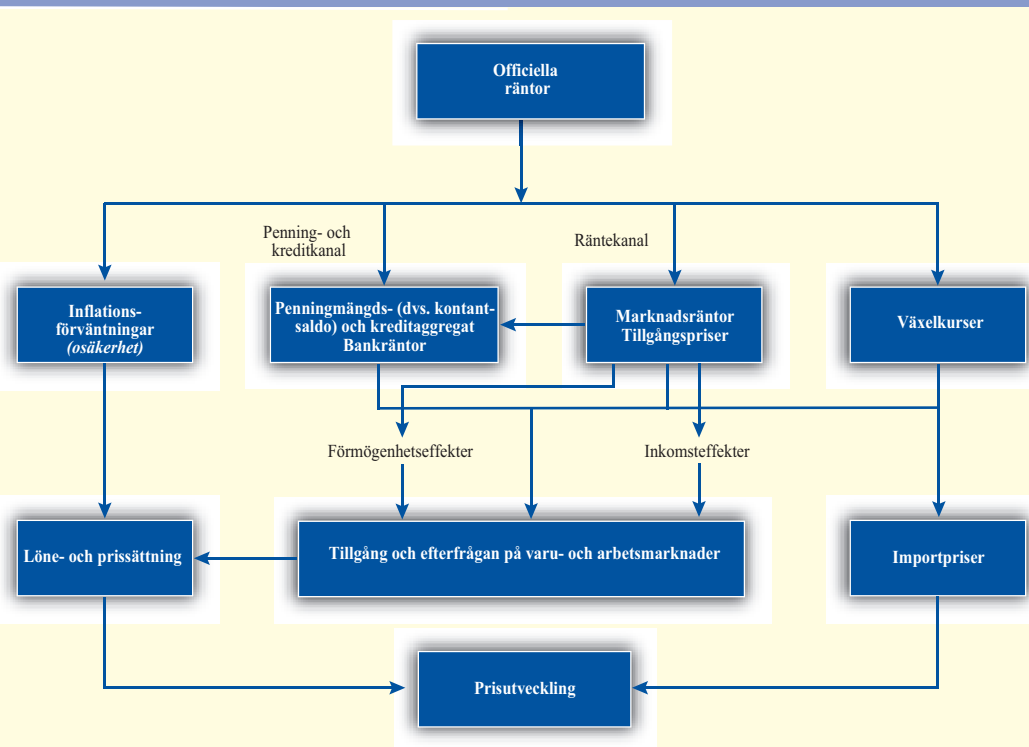
Med tanke på den viktiga roll som bankerna spelar vid utlåning till hushåll och företag förefaller kreditkanalen vara relevant för euroområdet trots att betydelsen varierar mellan de enskilda län-

1 En mer detaljerad översikt över den penningpolitiska transmissionsmekanismen hittas i en artikel i månadsrapporten från juli 2000 ”Den penningpolitiska transmissionen i euroområdet” och i boken ”ECB:s penningpolitik”, 2003. Se även A.K. Kashyap och J.C. Stein, ”What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy”, *The American Economic Review*, Vol. 90, No 3, 2000, s. 407–428.

2 Detta bekräftas också av ekonometriska studier. Se även H. Sander et al., ”Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration”, *Journal of International Money and Finance*, 23, 2004, s. 461–492; G. de Bondt, ”Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area”, *German Economic Review*, 6 (1), 2005, s. 37–78; och C. Kok Sørensen et al., ”Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison”, ECB Working Paper No 580, 2006.

3 Se ECB, ”Differences in MFI interest rates across euro area countries”, september 2006.

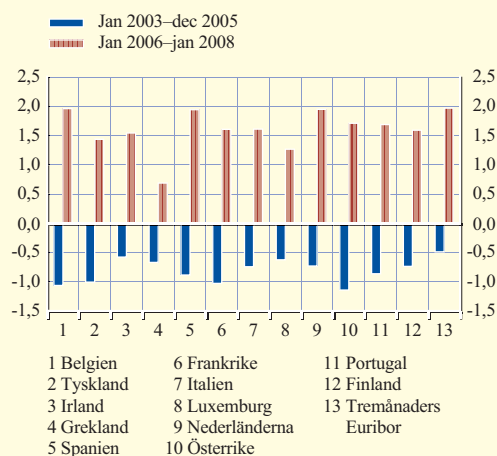
Diagram A Schematisk bild av den monetära transmissionsmekanismen



Källa: ECB.

Diagram B Förändringar i räntan på bostadslån till hushåll

(procentenheter)

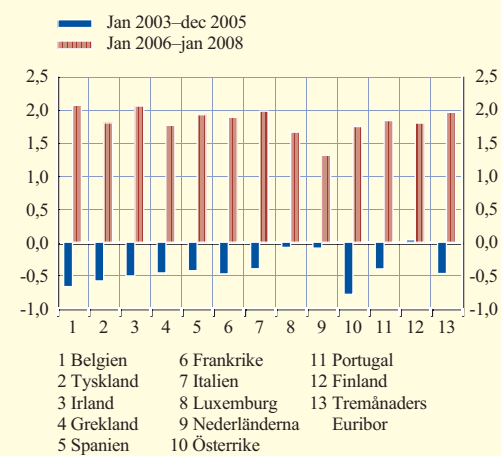


Källa: ECB.

Anm. De räntor som använts för bostadslån till hushåll är rörliga räntor med en inledande fastränteperiod på upp till ett år.

Diagram C Förändringar i räntor på lån till icke-finansiella företag

(procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. De räntor som använts är rörliga räntor för lån på över 1 miljon euro till icke-finansiella företag med en inledande fastränteperiod på upp till ett år.

derna i euroområdet.⁴ Denna kanal omfattar normalt en balansräkning och en bankkanal.⁵

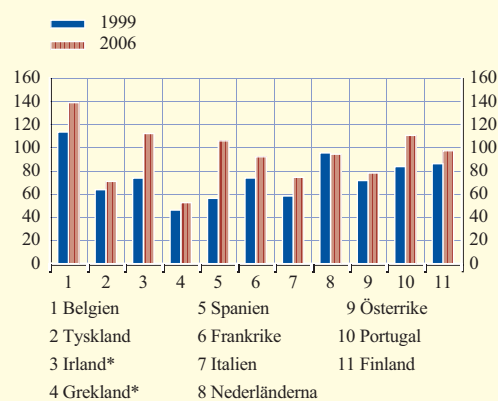
Vad gäller balansräkningskanalen har analyserna visat att i vissa euroländer förefaller likviditet och kassaflöde vara viktiga medan de knappast verkar spela någon roll i andra.⁶ Balansräkningskanalens betydelse kan indirekt beräknas genom att analysera skillnader mellan olika länder avseende belåningsgraden för icke-finansiella företag eller deras finansieringskällor. Diagram D visar att det finns skillnader när det gäller företagens skuldnivå mellan länderna i euroområdet. I vissa länder förefaller företagen vara mer känsliga för ränteändringar eftersom deras skuldbörda är relativt hög sett ur ett euroområdesperspektiv.

Vad gäller bankkanalen gav analysen blandade signaler på att utbudet av krediter har en effekt på den penningpolitiska transmissionsmekanismen i ett antal euroländer. Analyser i vilka mikrodata används visar att de vanliga indikatorerna på graden av asymmetrisk information (som storlek på bank) hade liten betydelse på hur banklån reagerar på penningpolitik i euroområdet. I de flesta euroländer verkar bankernas reaktion på penningpolitiken i stället bero på deras likviditet.

På det hela taget finns det en viss grad av heterogenitet mellan länderna vad gäller företagens finansieringskällor. I vissa länder dominerar banker och i andra kapitalmarknadsbaserad finansiering. Detta kan återspegla skillnaderna mellan företag inom olika länder (t.ex. förekomsten av små och medelstora företag och om företagen huvudsakligen är privatägda eller offentligägda). Det kan emellertid även återspegla de olika möjligheterna för företagen att få tillgång till alternativa externa finansieringskällor. I detta sammanhang bör påpekas att mycket har ändrats i den finansiella sektorn sedan Monetära unionen skapades.

Diagram D Icke-finansiella företags skuldkvot i förhållande till BNP

(1999 och 2006)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.
Anm. I skuldsiffrorna för Belgien ingår koncerninterna lån.
) För Grekland och Irland gäller den första kolumnen 2001.

4 Se J.B. Chatelain et al., "Firm investment and monetary transmission in the euro area", I. Angeloni, A. Kashyap och B. Mojon, *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.

5 Se även B.S. Bernanke och M. Gertler, "Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission", *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 1995, s. 27–48.

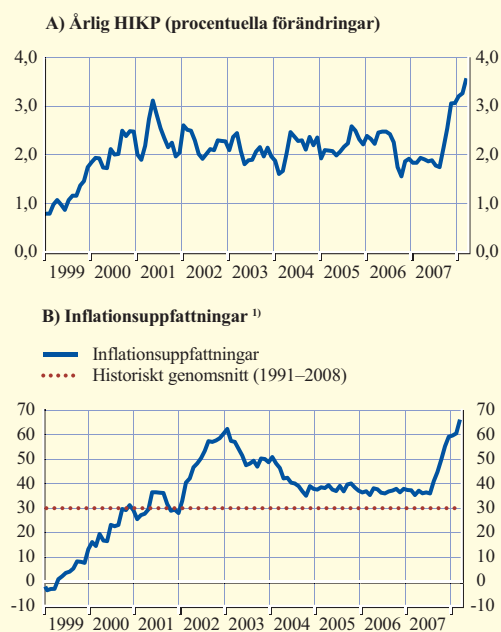
6 Se tabell 24.6 i I. Angeloni, A. Kashyap och B. Mojon, op. cit., samt L. Gambacorta och P. E. Mistrulli, "Does Bank Capital Affect Lending Behavior?", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13, No 4, 2004, s. 436–457.

3.4 EN Blick FRAMÅT – UTMANINGARNA KVARSTÅR

Redan från starten har ECB klarat av en rad utmaningar. De flesta av dessa har berott på ett antal kraftiga uppåtriktade prischocker. Genom att agera beslutsamt och i rätt tid när situationen så krävde har ECB-rådet visat sin förmåga och vilja att uppfylla sitt uppdrag, nämligen att upprätthålla prisstabilitet. Detta återspeglas också av att de långfristiga inflationsförväntningarna är fast förankrade.

Men det finns inget utrymme för självbelåtenhet. ECB har lyckats väl med att upprätthålla en hög grad av prisstabilitet i euroområdet under nästan tio år men den genomsnittliga HIKP-inflationen har sedan 2000 envist legat kvar på nivåer över den övre gränsen för ECB:s definition av prisstabilitet. Detta kan kanske förklaras av de tidigare nämnda prischockerna men resultatet stämmer inte överens med ECB-rådets mål att hålla den årliga ökningstakten i euroområdets HIKP under, men nära, 2 %.

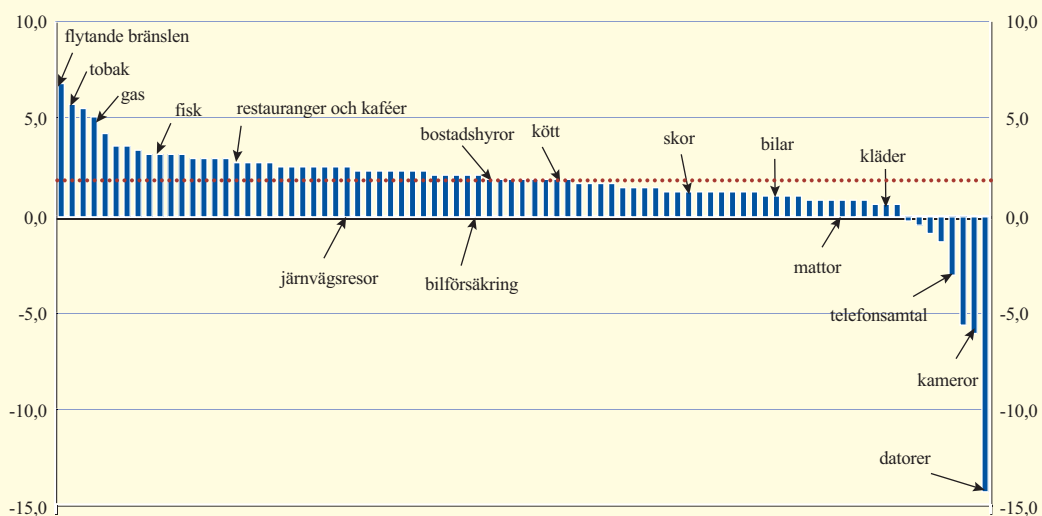
Diagram 14 Uppmått HIKP-inflation och inflationsuppfattningar i euroområdet



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.
 1) Mellan 2002 och 2003 ökade inflationsuppfattningarna kraftigt. Den andel av befolkningen som ansåg att priser hade "ökat mycket" steg från 14 % 1999–2001 till 38 % 2002–2003.

Diagram 15 Genomsnittliga årliga prisförändringar i HIKP:s delindex, med valda produkter markerade, under perioden 1996–2007

(Genomsnittlig årlig ökning i HIKP)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Eurostat.
 Anm. Den heldragna linjen visar genomsnittlig ökning i HIKP, vilken var 1,9 % under den aktuella perioden.

Samtidigt har ECB stått inför utmaningar i perioder där inflationsförväntningar som kunnat härledas ur finansmarknadsinstrument, t.ex. obligationsräntor, tillfälligt har stigit över nivåer som är förenliga med prisstabilitet på medellång sikt. Hittills har ECB kunnat dämpa inflationsförväntningarna och få ner dem till relativt väl förankrade nivåer som är förenliga med prisstabilitet. Det har dock dykt upp vissa tecken som tyder på att inflationsförväntningarna är på uppåtgående. Man kan alltså inte utesluta att de kommer att ligga högre under en längre tid nu än under de första åren av gemensam penningpolitik. Det är i det här avseendet som en fast förankring av inflationsförväntningarna är så viktig och ges högsta prioritet av ECB-rådet.

Slutligen har den genomsnittliga HIKP-inflationen på årsbasis i stort sett varit i linje med prisstabilitet men det finns enkäter som tyder på att det finns skillnader i synsätt mellan de officiella inflationssiffrorna och hur inflationen uppfattas av allmänheten i euroområdet (se diagram 14). Ett antal faktorer kan ha bidragit till denna avvikande utveckling. En viktig punkt är att konsumenterna eventuellt lägger större vikt vid prisutvecklingen för sådana varor och tjänster som de ofta köper. Enligt denna uppfattning har dessa poster haft ett större inflytande på hur konsumenterna känner snarare än vad de verkligen ger ut¹³.

Även om HIKP-inflationen i genomsnitt har legat på 1,9 % sedan 1996 har det funnits avvikande utveckling för inflationen totalt. Diagram 15 visar ändringar i den genomsnittliga inflationen i de flesta av HIKP:s delindex sedan 1996. Tendensen har varit att sällanköpsvaror (t.ex. datorer och bilar) visat betydligt lägre priser än varor som köps ofta (t.ex. bensin och mat på restauranger och kaféer). Den största utmaningen, särskilt för ECB:s och Eurosystemets kommunikationspolicy, är alltså att förklara skillnaden mellan upplevd och verklig inflation och att bevara allmänhetens förtroende för inflationsstatistik

Olika utveckling i HIKP:s
delkomponenter

13 För mer detaljinformation se artikeln "Measured inflation and inflation perceptions in the euro area", särskilt ruta 1, "The European Commission's survey of consumers' inflation perceptions", i månadsrapporten maj 2007.

TRE ETAPPER TILL EKONOMISK OCH MONETÄR UNION

1

I juli 1990 –
Avskaffande av alla begränsningar
för fria kapitalrörelser

2

I januari 1994 – Inrättande av
Europeiska monetära institutet,
ECB:s föregångare

3

I januari 1999 – Oåterkalleligt
fastställande av växelkurserna.
ECB övertar ansvaret för penningpolitiken



I januari 2002 –
Införande av euro-
sedlar och -mynt

KONVERGENSKRITERIER

Ekonomiska och monetära unionen



Prisstabilitet

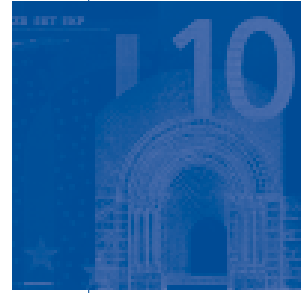
Ränte-
konvergens



Budget-
disciplin

Växelkurs-
stabilitet





4 EKONOMISK-POLITISKA UTMANINGAR OCH UTVIDGNING

Det bästa bidrag som penningpolitiken kan ge för ekonomisk tillväxt är att upprätthålla prisstabilitet (se kapitel 3). Detta bidrag är mycket viktigt men det är huvudsakligen struktur- och finanspolitiken som bär ansvaret för de makroekonomiska trender som analyseras i det här kapitlet.

Om man tittar tillbaka på det senaste årtiondet har euroområdet sedan EMU skapades fått se antalet sysselsatta öka med mer än 15 miljoner personer. Under perioden 1990 till 1998 ökade antalet bara med runt 5 miljoner. Denna utveckling är positiv och beror på tidigare omstruktureringar i företagssektorn, arbetsmarknadsreformer, invandring och återhållsamhet på lönesidan. Arbetsproduktiviteten i euroområdet har dock varit relativt låg sedan mitten av 1990-talet.

Generellt sett är bedömningen av finanspolitiken nyanserad. Å ena sidan har budgetställningen i euroområdet överlag förbättrats under de senaste åren. Å andra sidan måste vissa länder i euroområdet fortfarande uppnå och bibehålla sunda finanser och minska de offentliga skuldkvoterna till mer hållbara nivåer. I det avseendet har det varit mycket nedslående att man i många fall inte lyckats stärka de offentliga finanserna snabbare under högkonjunktur.

Skillnaderna mellan länder vad gäller real produktionstillväxt och inflation är inte särskilt stora jämfört med de mellan amerikanska delstater och regioner. Som i alla områden med gemensam valuta är de till viss del normala, t.ex. om de beror på inhämtningseffekter. Skillnader kan dock även återspegla en olämplig nationell ekonomisk politik och strukturella stelheter som bör åtgärdas på det nationella politiska planet.

I det här kapitlet beskrivs också hur euroområdet har utvecklats från ursprungligen 11 till nuvarande 15 länder. Utvidgningen av euroområdet är ett oåterkalleligt steg och bör därför förberedas med omsorg. För framtida utvidgning av euroområdet är det viktigt att konvergens uppnås och att den vilar på en hållbar grund.

Allt som allt har goda framsteg gjorts. Men det finns fortfarande mycket att göra och de senaste tecknen på avmattning eller till och med tillbakagång vad gäller strukturreformer och budgetkonsolidering är oroväckande, också ur ett penningpolitiskt perspektiv. Dåligt utformad strukturpolitik, ekonomiska stelheter och odisciplinerad finanspolitik kan bidra till högre inflationstryck eller till ihållande inflation, vilket penningpolitiken måste ta hänsyn till. Ekonomisk politik och ekonomiska reformer som stärker konkurrenskraft och flexibilitet på varu-, kapital- och arbetsmarknaderna och bidrar till genomförandet av den gemensamma marknaden, främjar tillväxt och sysselsättning, håller ner pristrycket och bidrar således till ökad välfärd. Dessutom bidrar en sådan politik till att EMU:s justeringsmekanismer fungerar smidigt.

Detta kapitel består av följande delar: I avsnitt 4.1 granskas trender i tillväxt, produktivitet och arbetsmarknader. Avsnitt 4.2 behandlar finanspolitik. I avsnitt 4.3 presenteras stiliserade fakta om skillnader i real produktionstillväxt och inflation mellan länder. I avsnitt 4.4 beskrivs också hur euroområdet har utvecklats från ursprungligen 11 till nuvarande 15 länder. I avsnitt 4.5 sammanfattas de framtida politiska utmaningarna.

Konkurrenskraftiga marknader
förbättrar motståndskraften
mot chocker

Konkurrens stärker tillväxten och
dämpar inflationstrycket

4.1 REAL MAKROUTVECKLING I EUROOMRÅDET OCH STRUKTURPOLITIK

I det här avsnittet granskas real makroekonomisk utveckling och de viktigaste utmaningarna för strukturekonomisk politik i euroområdet. Först diskuteras i korthet behoven av strukturreformer i EMU. Sedan granskas produktion, sysselsättning och produktivitetstillväxt. På längre sikt bestämmer strukturella och institutionella egenskaper hos euroområdets ekonomi till stor del dess förmåga att ta tillvara produktivets- och sysselsättnings fördelar och bibehålla en stark ekonomisk tillväxt. För det tredje bedöms strukturekonomiska policyfrågor och utmaningar på arbets- och produktmarknaderna.

BEHOVET AV STRUKTURREFORMER I EN MONETÄR UNION

Ekonomiska reformer på varu-, kapital- och arbetsmarknaderna och även genomförandet av den gemensamma marknaden syftar till att undanröja konkurrenshinder, öka marknadsflexibilitet och möjliggöra en mer intensiv konkurrens på nationella marknader såväl som över gränserna. I allmänhet är sådana strukturreformer också mycket relevanta för penningpolitiken eftersom de är viktiga för att dämpa inflationstryck och ihållande inflation till följd av negativa chocker. Mer specifikt kan stelheter i löne- och prissättningen eller alltför kraftig löneutveckling under längre tid fördröja den nödvändiga justeringen av relativa priser till ekonomiska chocker och på så vis leda till att inflationen biter sig fast. Konkurrensutsatta och flexibla marknader som på ett smidigt sätt anpassar sig till ekonomiska förändringar och som absorberar ekonomiska chocker¹, även över gränserna, är mycket viktiga i en valutaunion som euroområdet där justeringar till nationell penning- och växelkurspolitik inte längre är möjlig för att bemöta ekonomiska förändringar.²

Ekonomiska reformer som undanröjer hinder mot konkurrens förbättrar inte bara euroområdets förmåga att klara av ekonomiska chocker utan bidrar också till att hålla nere pristrycket eftersom mer konkurrens i allmänhet pressar ner kostnader och priser.³

Med anledning av Europas svaga ekonomiska utveckling under det senaste årtiondet har Europeiska rådet lanserat ett ambitiöst reformprogram, Lissabonstrategin, för tillväxt och sysselsättning (se även kapitel 2). Lissabonstrategin har bl.a. som mål att öka ekonomisk tillväxt, produktivitet och arbetskraftsutnyttjande i den europeiska ekonomin.⁴ Lissabonstrategin (se kapitel 2) är ett grundläggande och ambitiöst program för att visa Europa hur viktigt det är med strukturreformer. Reformen är övergripande och inriktad på att förbättra konkurrens och flexibilitet på arbets- och produktmarknaderna. Strategin utnyttjar de positiva följd effekterna av ekonomiska reformer för å ena sidan de långfristiga tillväxtutsikterna för euroområdet genom att positivt påverka sysselsättningsgraden och å andra sidan arbetsproduktiviteten genom att främja innovation och tekniska förändringar.

I det följande delavsnittet granskas den makroekonomiska utvecklingen inom produktion, sysselsättning och produktivitetstillväxt under de senaste tjugo åren.

1 Smidig anpassning till chocker i euroområdet främjas också av finansiell integration (se kapitel 6).

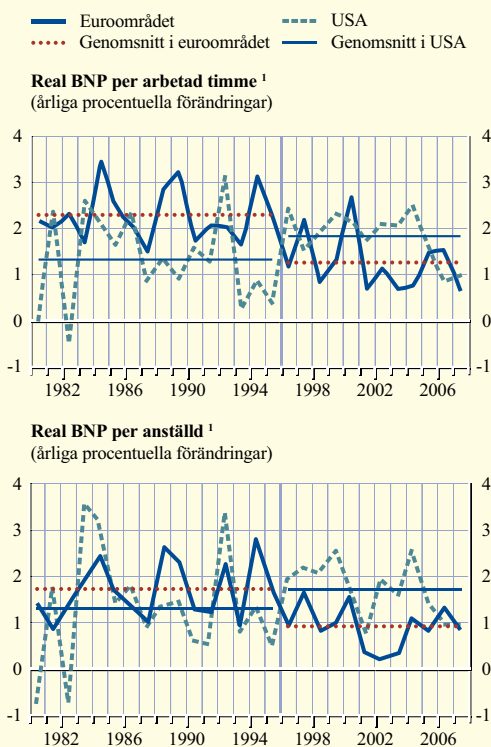
2 Se N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert och G. Vitale, "Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy", ECB Occasional Paper No 66, juli 2007.

3 Se t.ex. P. Cavelaars, "Does competition enhancement have permanent inflation effects?", *Kyklos*, Vol. 56, No 1, 2003, s. 69–94, samt M. Przybyla och M. Roma, "Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors", ECB Working Paper No 453, mars 2005.

4 Se Europeiska kommissionens webbplats: (http://ec.europa.eu/growthandjobs/index_en.htm) för mer information.

Diagram 1 Euroområdet jämfört med Förenta staterna

(procentuell förändring; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: Europeiska kommissionens databas AMECO.
Anm. Uppgifter för Tyskland före 1991 gäller endast Västtyskland.
1) Genomsnitt beräknat över perioderna 1980–95 och 1996–2006.

REAL TILLVÄXT- OCH PRODUKTIVITETS- UTVECKLING I EUROOMRÅDET

Sedan 1996 har tillväxttakten i euroområdet i genomsnitt varit runt 2,2 % per år, i princip oförändrad från tillväxttakten mellan 1980 till 1995. Bakom detta döljer sig dock två olika trender. Sysselsättningstillväxten har förbättrats väsentligt under det senaste årtiondet medan den genomsnittliga produktivitetstillväxten har upplevt en tydlig avmattning sedan mitten av 1990-talet.

På längre sikt är sysselsättningstillväxten i allmänhet en av de drivande krafterna för produktionstillväxt. Sammantaget karakteriseras utvecklingen i euroområdet på lång sikt av ett avbrott i mitten av 1990-talet, efter en lång tillväxtperiod. Mellan 1980 och 1985 nådde den genomsnittliga produktionstillväxten per arbetad timme i euroområdet 2,3 % medan produktionen ökade med 2,2 %. Från och med mitten av 1990-talet och framåt har produktivitetstillväxten tappat väsentligt. Från 1996 till 2007 var den genomsnittliga produktivitetstillväxten i euroområdet, mätt som produktionstillväxten per arbetad timme, bara 1,3 % (se diagram 1) medan den genomsnittliga produktionstillväxten i stort sett var oförändrad från den förra perioden. Produktivitetsminskningen har åtföljts

av en tydlig ökningstakt för det totala antalet arbetade timmar. Under perioden 1980 till 1995 minskade det totala antalet arbetade timmar i genomsnitt med 0,2 % medan denna siffra ökade med 0,9 % per år mellan 1996 och 2007. I euroområdet steg mellan 1999 och 2007 produktiviteten per timme med 1,2 % i genomsnitt mätt på årsbasis jämfört med 1,9 % under perioden 1990 till 1998.

Denna utveckling i euroområdet står i kontrast till utvecklingen i USA där ökningstakten för det totala antalet arbetade timmar föll något från 1,4 % i genomsnitt mellan 1980 och 1995 till 1,3 % i genomsnitt mellan 1996 och 2007 och produktivitetens ökningstakt steg kraftigt från 1,4 % till 2,1 %. Så har alltså i euroområdet en högre sysselsättningsökning och en högre tillväxttakt i antalet arbetade timmar åtits upp av minskad produktivitetstillväxt och detta har lett till att takten på produktionstillväxten i stort sett varit oförändrad. Däremot har produktivitetsökningar i USA mer än kompenserat för minskningen av arbetade timmar, vilket ledde till att arbetsproduktiviteten stärktes.

En sektoranalys visar att tillväxten i produktivitet har försvagats, särskilt i marknadstjänster som mer intensivt använder informations- och kommunikationsteknik, t.ex. sådana som detaljhandeln tillhandahåller samt finansiella tjänster och näringslivetstjänster.⁵ Samtidigt som produktiviteten i dessa sektorer ökade markant i USA tappade den fart i euroområdet. Detta tyder på att den svaga

⁵ Se artikeln "Productivity developments and monetary policy" i månadsrapporten januari 2008, som ger en detaljerad analys av utvecklingen i euroområdet.

Stark sysselsättningsökning men svag produktionstillväxt

Måttliga produktivitetsförbättringar i marknadstjänster

produktivitetstillväxten i euroområdet hänger samman med att företagen inte verkar ha utnyttjat fördelarna med den nya informations- och kommunikationstekniken. Denna har stor effekt på produktivitetstillväxten genom att den skapar effektivitetsvinster i ledningsprocesser, procedurer och organisationsstrukturer och genom att den underlättar för kompletterande tekniska innovationer. Så har t.ex. datorer och Internet minskat kommunikationskostnaderna och möjliggjort för mer flexibla och decentraliserade organisationsstrukturer. Alla fördelar med den ökade produktivitet som den nya tekniken fört med sig kan dock bara ge full utdelning om det inte finns några hinder mot organisationsförändringar, t.ex. lagrestriktioner. I linje med detta antagande visar ett par undersökningar att miljöer som är kraftigt reglerade har en tendens att associeras med lägre investerings- och produktivitetstillväxt.⁶ Dessa studier visar på att institutionella stelheter som minskar företagets kapacitet att snabbt och smidigt anpassa sig till sin nya miljö är viktiga faktorer för produktivitetstillväxt i euroområdets ekonomier.

ARBETSMARKNADER I EUROOMRÅDET

Arbetskraftsutnyttjandet, definierat som det totala antalet arbetade timmar delat med den totala befolkningmängden, ökade i genomsnitt med 0,2 % per år under perioden 1999 till 2007 i euroområdet.⁷ Detta återspeglar ökningen av arbetsmarknadsdeltagande och sysselsättning. Arbetskraftstalet var 67,2 % 1999 och ökade till nästan 71 % 2007. Sedan början av EMU 1999 har antalet sysselsatta i euroområdet ökat med mer än 15 miljoner. Ökningen mellan 1990 och 1998 var bara drygt 5 miljoner. Mellan 1999 och 2007 ökade den totala sysselsättningsnivån från 60,3 % till 65,5 %. Sysselsättningsökningen är tydligast för kvinnor och äldre arbetstagare, samt tidsbestämda anställningar och deltidsarbeten (se tabell 1). Den här utvecklingen återspeglar tidigare ekonomiska reformer, invandring och återhållsamhet på lönesidan. Inte desto mindre är den totala sysselsättningsnivån i euroområdet låg jämfört med 73,3 % i USA (2007) och fortfarande långt från Lissabonmålet på 70 % till 2010.

- 6 Se t.ex. A. Alesina, S. Ardagna, G. Nicoletti och F. Schiantarelli (2005), "Regulation and investment", Journal of the European Economic Association, Vol. 3, s. 791–825, där författarna kommer fram till att lagstiftningsreformer har haft klart positiva effekter på kapitalackumulering i transport- och kommunikationssektorn samt i samhällsservicesektorn, särskilt på längre sikt. I G. Nicoletti och S. Scarpetta (2003), "Regulation, productivity and growth", Economic Policy, april, kommer författarna fram till att olika produktmarknadsregleringar inriktade på att begränsa konkurrensen hämmar utvecklingen av totalfaktorproduktiviteten på branschnivå.
- 7 För en översikt över den strukturella utvecklingen på euroområdets arbetsmarknader under de senaste tio åren, se artikeln "Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade" i månadsrapporten januari 2007.

Tabell 1 Nyckelstatistik över arbetsmarknaden

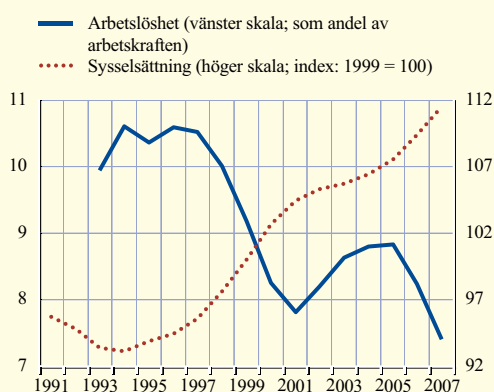
	Genomsnitt 1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Sysselsättningstillväxt	1,70	-	2,2	2,2	1,6	0,9	1,0	0,6	2,5	2,0	2,7
Totalt arbetade timmar ¹⁾	0,90	-	0,0	1,9	2,5	1,2	-0,9	0,0	0,6	1,1	1,3
Sysselsättningsgrad (15–64 år)	62,50	59,1	60,3	61,4	62,0	62,4	62,7	62,8	63,9	64,8	65,5
Kvinnor	53,40	48,6	50,1	51,5	52,2	52,9	53,8	54,3	55,8	56,8	57,8
Män	71,60	69,6	70,5	71,4	71,9	71,8	71,6	71,3	71,9	72,7	73,2
15–24 år	36,49	34,1	35,6	37,0	37,2	37,1	36,8	36,2	36,6	37,0	37,3
25–54 år	76,30	73,2	74,4	75,5	76,0	76,2	76,4	76,6	77,4	78,4	79,1
55–64 år	37,30	33,3	33,6	34,0	34,7	36,1	37,5	38,3	40,5	41,8	43,4
Arbetslöshetsgrad (>15 år) ²⁾	8,60	10,0	9,1	8,20	7,8	8,2	8,7	8,8	8,9	8,3	7,5
Deltagandegrad (15–64 år)	68,70	66,6	67,2	67,6	67,5	68,1	68,8	69,2	70,1	70,6	70,8
Visstidsanställda (15–64 år)	15,44	14,3	14,9	15,4	15,1	14,8	14,8	15,3	16,2	16,8	16,8
Deltidsanställda (15–64 år)	17,10	15,4	15,9	16,2	16,0	16,1	16,5	17,5	18,7	19,3	19,3

Källor: Eurostat (Labour Force Survey) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifterna gäller euroområdet 12.

2) Genomsnitt av månadsuppgifter.

Diagram 2 Sysselsättning och arbetslöshet i euroområdet under perioden 1991–2007



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Samtidigt har arbetslösheten för personer mellan 15 och 64 år sjunkit, från 9,1 % 1999 till 7,5 % 2007, den lägsta nivån på 25 år (se diagram 2). Arbetslösheten sjönk framför allt bland de unga (från 23,9 % till 16,6 %), kvinnor (från 12,7 % till 9,4 %) och okvalificerad arbetskraft (från 13,3 % till 9,9 %).⁸

Denna utveckling är positiv och visar att tidigare arbetsmarknadsreformer, invandring och återhållsam löneutveckling hjälpt till att överbrygga sådana hinder mot tillväxt som beror på stela och överreglerade arbetsmarknader. Det bekräftar också att penningpolitik som är inriktad på prisstabilitet är helt i linje med skapande av arbetstillfällen och låg arbetslöshet. Trots denna framgång har de flesta euroländerna ändå inte fullt ut utnyttjat möjligheterna att ytterligare

Trots dessa viktiga förbättringar ...

öka arbetsdeltagandet och sysselsättningen. Strukturella hinder på grund av stela rätts- och lagförhållanden, höga skatter på arbete och snedvridningar i samband med förordningar om minimilöner hindrar och motarbetar fortfarande många människor från att aktivt delta i arbetslivet och håller därför sysselsättningsgraden låg och arbetslösheten hög.

Empiriska bevis tyder på att lagstiftning om anställningsskydd och skattekilrar är viktiga hinder för sysselsättningsutvecklingen.⁹ Under det senaste årtiondet har länderna i euroområdet i genomsnitt gjort framsteg i att öka incitamenten för arbete, framförallt genom att minska både de negativa incitamenten mot arbete och de finansiella incitamenten till förtidspensionering. Under perioden 2001 till 2006 minskade skattekilarna, som innefattar den inkomstskatt som betalas

... finns det fortfarande hinder för full sysselsättning

8 Källa: Eurostat (Arbetskraftsundersökningen).

9 För ytterligare detaljer se artikeln "Developments in the structural features of the euro area labour market over the last decade" i ECB:s månadsrapport, januari 2007.

Tabell 2 Utvecklingen avseende skattekilrar och arbetslöshetsfällan i euroområdet under perioden 2001–06

(procentenheter)

	Nivå 2006	Förändring 2001–06
Skattekilrar ¹⁾		
Ensamstående inkomsttagare	38,2	-0,6
En inkomsttagare, gift par	32,1	-0,3
Två inkomsttagare	33,4	-0,7
Arbetslöshetsfälla ²⁾	78,3	2,6
Låginkomstfälla ³⁾	48,3	4,7

Källor: OECD (2007), "Taxing wages 2006–2007". Eurostats databas "Structural indicators" 2008; oviktade genomsnitt. Uppgifter endast tillgängliga för 2001–06.

1) Skattekilren innefattar den inkomstskatt som betalas plus de sociala avgifter som den anställda respektive arbetsgivaren betalar, minus kontantförmåner som andel av arbetskraftskostnaderna. Siffrorna gäller för en ensamstående utan barn med 67 % av en genomsnittlig arbetarlön, för ett gift par med en inkomst och två barn i åldern 4 och 6 och vars lön ligger på 100 % av en genomsnittlig arbetarlön och ett gift par med två inkomster och två barn, då ena inkomsttagaren har 100 % av en genomsnittlig arbetarlön och den andra 33 %.

2) "Arbetslöshetsfällan" definieras som andelen bruttointkomst som försvinner genom högre skatter och socialförsäkringsavgifter samt indragandet av bidrag när en arbetslös person antar ett arbete. Detta mått gäller här endast för en ensamstående person utan barn med 67 % av den genomsnittliga inkomsten för en heltidsarbetande produktionsarbetare inom tillverkningsindustrin.

3) "Låginkomstfällan" definieras som andelen bruttointkomst som försvinner genom högre skatter och minskade bidrag när man antar ett bättre betalt arbete. Detta mått gäller här för en ensamstående person utan barn som går från 33 % till 67 % av den genomsnittliga inkomsten för en produktionsarbetare.

plus de sociala avgifter som den anställda respektive arbetsgivaren betalar, för olika grupper (se tabell 2). Däremot har euroländerna i genomsnitt varit mindre framgångsrika i att öka incitamenten för arbetslösa att anta erbjudanden om nya arbeten.

Lägre skatt på arbete främjar sysselsättningen

I det här avseendet ökade ersättningskvoterna¹⁰ mellan 2001 och 2005. Indikatorn för den s.k. arbetslöshetsfällan, som mäter mängden skatter och offentliga transfereringar som inte längre utförs när en arbetslös person tar ett arbete, har samtidigt ökat markant till 78,3 % av bruttoinkomsten 2006 (se tabell 2). Ytterligare reformer av skatte- och förmånssystem skulle öka incitamenten att arbeta. Att minska de negativa incitamenten mot arbete som höga marginalsatser, hög arbetslöshetsersättning och uppmuntra människor att arbeta längre skulle stimulera arbetskraftsutbudet och sysselsättningen för all arbetskraft, särskilt de med svag anknytning till arbetsmarknaden som kvinnor och yngre respektive äldre arbetskraft.

Det finns mycket kvar att göra

Allt som allt har många euroländer, även om vissa framgångar har kunnat noteras, fortfarande mycket kvar att göra för att genomföra reformer som ser till att sysselsättningsnivån ligger i linje med de länder som uppvisar de bästa resultaten. Euroområdet är fortfarande inte i närheten av att utnyttja sin fulla tillväxtpotential av ett mer intensivt arbetskraftsutnyttjande i produktionsprocessen. I många länder har arbetsmarknaden fortfarande drag som ”insider-outsider” med strukturella hinder p.g.a. lagar och förordningar, höga skatter på arbete och stelheter som hänger samman med löneförordningar och dessa skapar problem för vissa grupper att aktivt delta på arbetsmarknaden.

Löneflexibilitet och försiktig marknadskonkurrens främjar skapandet av nya arbetstillfällen

En hög grad arbetsmarknadsflexibilitet skulle hjälpa de nationella marknaderna att anpassa sig till ekonomiska chocker och underlätta en effektiv fördelning av arbetskraft och andra resurser. En tillräcklig lönedifferentiering skulle förbättra möjligheterna för lågutbildad arbetskraft att få arbete och underlätta i regioner eller sektorer med hög arbetslöshet. Empiriska bevis tyder också på att produkt- och arbetsmarknaderna kan påverka varandra på ett positivt sätt. Avreglering av arbetsmarknaderna skulle skapa högre sysselsättningstillväxt, särskilt när produktmarknaderna är mer konkurrensutsatta och vice versa.¹¹ Detta leder till frågan om effektiva och väl fungerande produktmarknader som en andra förutsättning för högre potentiell tillväxt i euroområdet.

KONKURRENS OCH INNOVATION PÅ PRODUKTMARKNADERNA

Ökad ekonomisk integration

I Europeiska unionen har framsteg gjorts med att stärka konkurrensen och öka den ekonomiska integrationen under de senaste tjugo åren. Framförallt har den gemensamma marknaden medfört många fördelar för EU:s ekonomi. Enligt en uppskattning av Europeiska kommissionen har den gemensamma marknaden skapat 2,75 miljoner arbetstillfällen och lett till att välfärden ökat med 500 euro per capita 2006, vilket motsvarar en ökning på 2,15 % i EU:s BNP under perioden 1992 till 2006.¹²

Ökad konkurrens, avreglering och liberalisering

Ökad konkurrens på produktmarknaden, på EU-nivå och nationell nivå, leder till effektivare produktionsstrukturer. Den empiriska litteraturen kommer normalt fram till att konkurrens på marknaderna är en viktig faktor för att förklara både arbetsproduktiviteten och relativ prisutveckling. Avreglering och liberalisering har bidragit till att arbetsproduktiviteten nått högre nivåer och en snabbare tillväxttakt.¹³ Så märks t.ex. fördelarna med att släppa in konkurrensen på marknaderna

10 Ersättningskvoterna är mätt på beloppet av de förmåner, inkl. arbetslöshetsunderstöd, socialstöd, familje- och bostadsbidrag, netto före skatt som kvot av de nettoinkomster som arbetare eller hushåll erhåller innan arbetslöshet.

11 Se t.ex. H. Berger och S. Danninger (2007), ”The employment effects of labor and product market deregulation and their implications for structural reform”, International Monetary Fund Staff Paper Vol. 54, No 3.

12 Europeiska kommissionen, ”The single market: review of achievements”, november 2007.

13 Se P. Conway, D. De Rosa, G. Nicoletti och F. Steiner (2006) ”Regulation, Competition and Productivity Convergence”, OECD Economics Department Working Paper No 509 och den litteratur som citeras där.

för nätverksindustrier i hela telekomsektorn. Arbetsproduktiviteten per timme i den här specifika sektorn upplevde en kraftig ökning från 4,5 % till 7,3 % under perioderna 1980 till 1995 och 1995 till 2005 och de telefonpriser som monopolen tidigare debiterade för nationella och internationella samtal sjönk med i genomsnitt över 40 % mellan 2000 och 2006. Detta ökade konsumenternas köpkraft och dessa har nu mer över att lägga på andra varor och tjänster.

Det återstår dock mycket att göra, särskilt vad gäller vissa marknadstjänster, vilka utgör runt 70 % av euroområdets totala nominella förädlingsvärde och totala sysselsättning.¹⁴ En bredare och djupare inre marknad i EU är fortfarande en prioritet när det gäller effektiviseringen av konkurrensen på energimarknaden och genomförandet av tjänstedirektivet.¹⁵ Tjänstesektorns växande betydelse visar att den förbättrade levnadsstandarden i Europa i stor utsträckning troligen beror på en hög grad av konkurrens och på produktivetsförbättringar inom tjänstesektorn.

För att fullt ut kunna dra nytta av produktivetspotentialen måste produktmarknadsreformer följas av politik som stöder innovation och tekniska förändringar. Dessa omfattar att förlösa företagspotential genom att skapa en företagervänlig ekonomisk miljö, åtgärder som stöder innovation genom högre investeringar i forskning och utveckling (FoU) och åtgärder för att förbättra mänskligt kapital.

En företagervänlig ekonomisk miljö skulle innebära färre och effektivare regleringar, vilket särskilt skulle hjälpa små och medelstora företag att utvecklas på hemmaplan och utanför det egna landets gränser, samt positiva åtgärder för att underlätta finansiering för dessa företag. På det här området ligger Europa fortfarande flera år efter. Riskkapitalfinansiering är t.ex. i Europa fortfarande bara en bråkdel av vad den är i USA i förhållande till storleken på varje ekonomi. Det är också viktigt att främja FoU-investeringar. FoU-investeringar uppgick 2005 till 1,9 % av BNP i euroområdet, jämfört med 2,7 % för USA.

Förutom strukturreformer behövs stabilitetsinriktad finanspolitik för att EMU ska fungera smidigt. I nästa avsnitt behandlas finanspolitiska frågor.

4.2 FINANSPOLITIKEN

Det här avsnittet visar på vikten av sunda offentliga finanser. Det ger vidare en översikt över de offentliga finansernas utveckling före och efter tredje etappen av EMU, genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten samt de medel- och långsiktiga utmaningarna (se kapitel 2 för detaljer om det institutionella ramverket för finanspolitiken).

Finanspolitiken har en betydande inverkan på ekonomisk tillväxt och inflation genom storleken på och sammansättningen av den offentliga sektorns utgifter och inkomster samt budgetunderskott och skuldsättning.¹⁶ Stora underskott kan leda till ökad efterfrågan och ökat inflationstryck, vilket potentiellt kan tvinga de monetära myndigheterna att hålla de korta räntorna högre än vad som annars hade krävts. Finanspolitiken kan också underminera förtroendet för en stabilitetsorienterad penningpolitik om de privata aktörerna börjar förvänta sig att en alltför stor statlig upplåning i

14 För en mer detaljerad analys om graden av konkurrens i euroområdets tjänstesektor och dess effekter på arbetsproduktivitet och priser, se artikeln "Competition and economic performance of the euro area services sector" i månadsrapporten, maj 2008.

15 Direktivet om tjänster på den inre marknaden, som syftar till att stärka friheten för EU-företag att etablera sig i andra medlemsstater och fri rörlighet för tjänster, antogs av EU parlamentet och rådet i december 2006 och det måste nu införlivas i nationell lagstiftning före slutet av 2009.

16 Se artikeln "Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices" i månadsrapporten, april 2004.

Ökad konkurrens i
tjänstesektorn är avgörande

En stabilitetsinriktad
finanspolitik är nödvändig för EMU

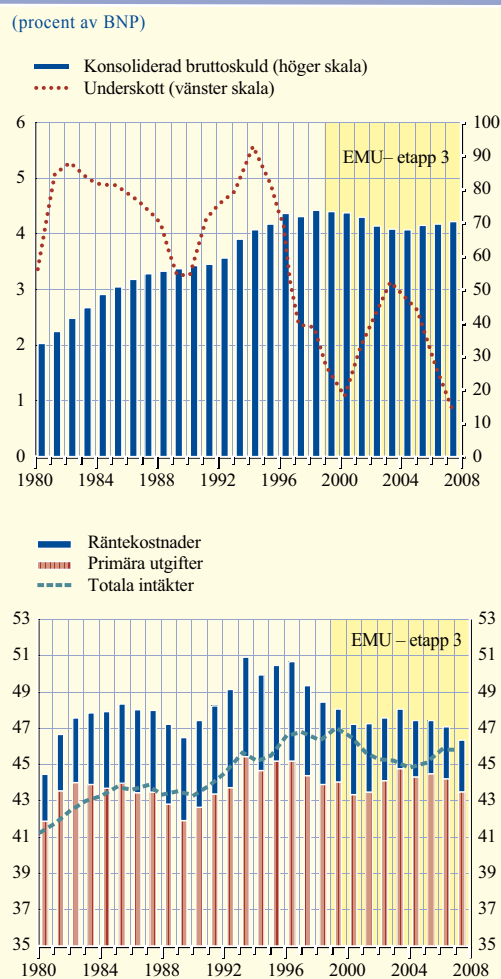
slutändan kommer att lösas av centralbanken. En sund och hållbar finanspolitik är därför en förutsättning för hållbar ekonomisk tillväxt och för att en monetär union ska kunna fungera smidigt. Det innebär också att obalanser mellan olika länder måste undvikas (se avsnitt 4.3). Ett antal institutionella arrangemang har inrättats på EU-nivå för att säkerställa lämplig nationell finanspolitik på medellång sikt och hållbara offentliga finanser i EMU. Så måste särskilt de medlemsstater som antar euron, i enlighet med EU-fördraget, undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser.

Dessa bedöms mot referensvärden för den offentliga sektorns underskottskvot (3 % av BNP) och skuldkvot (60 % av BNP). Dessutom tvingar stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs 1997 och reviderades 2005, medlemsstaterna att på medellång sikt ha offentliga finanser som är nära balans eller i överskott. Länder som uppfyller detta bör ha utrymme för att tillåta de automatiska stabilisatorerna att verka utan att överskrida underskottsgränsen på 3 % och på så vis mildra effekterna av konjunkturcykeln och bidra till att EMU fungerar smidigt.¹⁷

DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING I EUROORÅDET FÖRE OCH UNDER ETAPP TRE AV EMU

Under de årtionden som föregick EMU kännetecknades finanspolitiken i många länder i Europa av ohållbart hög utgiftstillväxt, ökande skattetryck och stadigt ökande offentliga skulder. Under 1980- och 1990-talen var det statliga underskottet i euroområdet i genomsnitt mellan 4 % och 5 % av BNP och den offentliga skulden i förhållande till BNP steg från under 40 % till 70 % (se diagram 3 och tabell 3). Det samlade budgetläget i euroländerna har förbättrats väsentligt sedan dess. Särskilt i upptakten till etapp tre av EMU minskade statlig upplåning kraftigt och 2000 nådde skuldsättningsgraden (borträknat för intäkter från försäljningen av UMTS-licenser) sin lägsta punkt på 1 % av BNP. Euroområdets budgetunderskott i procent av BNP (underskottskvot) nådde 3,1 % 2003 men därefter har den förbättrats till 0,6 % av BNP 2007, den lägsta siffran sedan början av 1970-talet.

Diagram 3 De offentliga finansernas utveckling i euroområdet under perioden 1980–2007



Källor: Europeiska kommissionen, nationella centralbanker och ECB:s beräkningar.
Anm. I uppgifterna ingår inte försäljning av UMTS-licenser (universal mobile telecommunications system).

De offentliga finanserna har förbättrats ...

17 Se artikeln "EMU and the conduct of fiscal policies", i månadsrapporten, januari 2004.

Tabell 3 Statliga budgetsaldon i länder i euroområdet under perioden 1990–2007

(i procent av BNP)

	1990–1998	1999–2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	-5,0	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	-2,3	0,3	-0,2
Tyskland	-	-2,4	-1,5	-1,1	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,0
Irland	-	1,6	2,7	4,7	0,9	-0,6	0,4	1,4	1,6	3,0	0,3
Grekland	-	-4,5	-3,4	-3,7	-4,9	-4,7	-5,6	-7,4	-5,1	-2,6	-2,8
Spanien	-	0,1	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2
Frankrike	-	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7
Italien	-	-2,9	-1,7	-2,0	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9
Cypern	-	-2,7	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,4	-2,4	-1,2	3,3
Luxemburg	-	2,3	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	1,3	2,9
Malta	-	-5,3	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,6	-3,2	-2,5	-1,8
Nederländerna	-3,0	-0,5	0,4	1,3	-0,2	-2,0	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,4
Österrike	-	-1,5	-2,2	-2,1	0,0	-0,6	-1,4	-3,7	-1,5	-1,5	-0,5
Portugal	-	-3,6	-2,8	-3,2	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6
Slovenien	-	-2,4	-3,1	-3,8	-4,5	-2,5	-2,7	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1
Finland	-	3,9	1,6	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3
Euroområdet	-	-1,9	-1,4	-1,0	-1,9	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6

Källor: Beräkningar av Europeiska kommissionen, nationella centralbanker och ECB.

Anm. Uppgifterna för perioderna 1990–98 och 1999–2007 är årsgenomsnitt. Uppgifterna för Tyskland 1990 gäller Västtyskland. I uppgifterna ingår inte försäljning av UMTS-licenser (universal mobile telecommunications system).

Att de offentliga underskotten på senare år varit lägre kan till stor del förklaras av en kraftig nedgång i räntorna och således räntebördan, som minskade från runt 5,5 % av BNP i början av 1990-talet till mindre än 3 % av BNP sedan 2005. En utvärdering av de relativa bidragen av statens inkomster och primära utgifter för konsolidering av de offentliga finanserna försvåras av hur pass känsliga dessa variabler är för konjunkturutvecklingen. Om man ser till de längre trenderna har statens primära utgifter i procent av BNP i euroområdet varit i stort sett konstant sedan mitten av 1980-talet medan inkomsterna som andel av BNP upplevde en strukturell ökning före etapp tre av EMU. Sedan 1999 har både de offentliga inkomsterna och utgifterna i procent av BNP fluktuerat på höga men i stort sett konstanta nivåer vilket tyder på att trenden mot ständigt högre offentliga utgifter och inkomster från tidigare årtionden är över.

Förbättringen av de offentliga finanserna i euroområdet under de senaste två årtiondena återspeglar en tydlig grad av konvergens mot hållbara offentliga finanser i de deltagande länderna. Framför allt har de mycket höga budgetunderskotten i vissa länder under 1980- och det tidiga 1990-talet i stort sett eliminerats. I länder med hög skuldsättning har räntebördan minskat kraftigt beroende på de lägre räntor som nu betalas på den utestående offentliga skulden. Möjligen kan detta bero på fördelarna med att det inte längre finns någon växelkursrisk och övergången till en mer stabilitetsorienterad makroekonomisk politik i EMU.¹⁸ Detta tyder emellertid på att primära underskottsåtgärder förbättrats i mindre utsträckning. Endast begränsade förbättringar har gjorts vad gäller den offentliga skulden i förhållande till BNP och det är oroande att vissa euroländer fortfarande har skuldkvoter väl över referensvärdet på 60 % av BNP 2007 (se tabell 4).

... mycket beroende på lägre ränteutgifter

Den offentliga skulden som andel av BNP måste minska ytterligare

18 Se artikeln "Fiscal policies and financial markets" i månadsrapporten, februari 2006.

Tabell 4 De offentliga finansernas ställning i euroområdet under perioden 1990–2007

(i procent av BNP)

	Skuld				Primära utgifter				Räntekostnader			
	1990–1998	1999–2007	1998	2007	1990–1998	1999–2007	1998	2007	1990–1998	1999–2007	1998	2007
Belgien	127,0	98,8	117,1	84,6	42,9	44,4	43,0	44,9	9,6	5,4	7,4	3,9
Tyskland	e.t.	63,3	60,3	65,0	e.t.	44,1	44,7	41,1	e.t.	2,9	3,4	2,8
Irland	e.t.	32,4	54,0	25,5	e.t.	32,4	31,1	35,4	5,8	1,4	3,3	0,9
Grekland	e.t.	100,5	105,8	94,5	e.t.	39,6	41,0	39,4	e.t.	5,5	8,5	3,9
Spanien	e.t.	49,3	64,1	36,2	e.t.	36,4	36,9	37,2	4,5	2,4	4,2	1,6
Frankrike	48,7	61,5	59,4	64,2	49,8	49,8	49,4	50,0	3,2	2,8	3,3	2,6
Italien	e.t.	106,9	114,9	104,0	e.t.	42,7	41,3	43,8	e.t.	5,4	7,9	4,7
Cypern	e.t.	64,0	58,4	59,8	e.t.	37,9	33,7	40,0	3,1	3,3	3,1	3,1
Luxemburg	e.t.	6,4	7,4	6,8	e.t.	39,6	40,6	37,3	e.t.	0,2	0,4	0,2
Malta	e.t.	63,8	53,4	62,6	e.t.	40,4	39,8	39,3	2,6	3,5	3,2	3,3
Nederländerna	74,6	51,8	65,7	45,4	46,7	43,0	42,0	43,8	5,6	2,8	4,7	2,2
Österrike	e.t.	64,1	64,3	59,1	e.t.	47,7	50,0	45,6	e.t.	3,0	3,5	2,6
Portugal	56,5	57,5	52,1	63,6	e.t.	42,4	39,5	42,9	e.t.	2,8	3,3	2,9
Slovenien	e.t.	26,8	23,1	24,1	e.t.	44,6	44,1	41,9	2,3	1,9	2,3	1,4
Finland	e.t.	41,9	48,2	35,4	e.t.	47,2	49,0	46,1	e.t.	2,0	3,5	1,4
Euroområdet	e.t.	69,0	72,8	66,4	e.t.	44,0	44,0	43,3	e.t.	3,4	4,6	3,0

Källor: Europeiska kommissionen, nationella centralbanker och ECB:s beräkningar.

Anm. I uppgifterna ingår inte försäljning av UMTS-licenser (universal mobile telecommunications system). Uppgifterna för Tyskland 1990 gäller Västtyskland.

Anm. e.t. = ej tillgänglig.

GENOMFÖRANDE AV STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

De statsfinansiella reglerna i EMU har stått inför stora utmaningar

Genomförandet av EMU:s ramverk för finanspolitisk övervakning har mött många utmaningar när det gäller de offentliga finansernas utveckling i euroländerna sedan 1999. Många medlemsländer har lyckats nå och/eller bibehålla budgetsaldot ”nära balans eller i överskott” i enlighet med vad som krävs i de ”förebyggande åtgärderna” i stabilitets- och tillväxtpakten (dvs. den procedur som ska hindra uppkomsten av alltför stora underskott). Andra medlemsländer har inte lyckats. I vissa länder har budgetmål på medellång sikt i de årliga stabilitetsprogrammen gång på gång inte uppfyllts beroende på överoptimistiska makroekonomiska och budgetpolitiska antaganden, bristande konsolideringsansträngningar och utgiftsöverskridanden, vilket delvis återspeglar politikernas ovilja att leva upp till gjorda åtaganden.

Under konjunkturnedgången 2001 till 2003 nådde eller översteg underskotten i flera länder (Tyskland, Grekland, Frankrike, Italien, Nederländerna och Portugal) referensvärdet på 3 % av BNP (tabell 3). Här gick åsikterna isär om hur de ”korrigerande åtgärderna” i pakten lämpligen ska genomföras (dvs. den procedur som ska se till att alltför stora underskott snabbt korrigeras). Detta kulminerade i ett beslut av Ekofin-rådet i november 2003 att inte tillgripa det formella förfarandet vid alltför stora underskott mot Frankrike och Tyskland. De diskussioner som följde ledde till en reform av pakten som avslutades under våren 2005 (se kapitel 2).

Genomförandet kunde förbättras

Sedan 2005 har genomförandet av den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten underlättats av goda ekonomiska förutsättningar och villkor och framför allt av att de offentliga intäkterna växt kraftigt. Det har fått till följd att budgetunderskotten minskade till 3 % av BNP eller mindre i samtliga länder i euroområdet. Det finns dock betydande skillnader i fråga om i vilken utsträckning ”goda tider” har använts för att skynda på budgetkonsolideringen. Så ledde t.ex. högre skatteintäkter till att Tyskland uppnådde jämvikt i sin budget 2007 medan Frankrike och Italien utnyttjade oväntade inkomster till att öka utgifterna eller sänka skatterna. Följaktligen har dessa länders underskott legat kvar på nivåer nära 3 % av BNP, vilket lämnat litet eller inget manöverutrymme vid en konjunkturnedgång. Sammantaget kan alltså genomförandet av pakten, även efter revideringen, beskrivas som endast delvis framgångsrikt och den verkliga prövningen ligger fortfarande framför oss.

MEDEL- OCH LÅNGSIKTIGA UTMANINGAR

Att många euroländer har misslyckats med att snabbare uppnå eller bibehålla sunda finanser och att minska de offentliga skuldkvoterna är en verklig källa till oro med tanke på de förestående utmaningarna som en åldrande befolkning innebär för statsfinanserna. Enligt de senaste prognoserna från Europeiska kommissionen och EU:s kommitté för ekonomisk politik förväntas de offentliga utgifterna för pensioner, sjukvård och långtidsvårdkostnader stiga med 4,7 % av BNP mellan 2004 och 2050 för euroområdet som helhet och ännu mer för vissa länder.¹⁹ Bara en liten andel av dessa extra utgifter väntas utjämnas genom lägre utgifter för arbetslöshetsunderstöd och utbildning. Enligt andra och nyare uppskattningar av OECD skulle åldersrelaterade budgetbelastningar kunna bli ännu högre än vad som tidigare antagits, särskilt för sjukvård och långtidsvårdkostnader (se tabell 5).²⁰ I de flesta länder räcker det inte bara med konsolidering av de offentliga finanserna för att bemöta dessa utmaningar. Ytterligare systemreformer och/eller parametriska reformer, särskilt av de offentliga pensionssystemen, är också nödvändiga.²¹

Att befolkningen blir allt äldre är en stor utmaning

Därutöver kvarstår den stora utmaningen att förbättra kvaliteten på de offentliga finanserna för att främja ekonomisk tillväxt i euroländerna. Reformen av skatte- och bidragssystemen kan stödja en högre sysselsättnings- och produktivitetstillväxt. Genom att prioritera och effektivisera de offentliga utgifterna kan utrymme skapas för att lindra det höga skatetrycket i många medlemsländer.²²

En stabilitetsinriktad finanspolitik är en förutsättning för hållbar ekonomisk tillväxt och för att en monetär union ska kunna fungera smidigt. Det innebär också att onödiga skillnader mellan olika länder kan undvikas. I nästa avsnitt presenteras stiliserade fakta om skillnader i real produktions-tillväxt och inflation mellan olika länder.

19 Se Europeiska kommissionen (2006), "The long-term sustainability of public finances in the European Union", European Economy No 4.

20 Se OECD Economic Outlook, juni 2007.

21 Se artikeln kallad "Demografiska förändringar i euroområdet: framtidsbedömningar och konsekvenser", i månadsrapporten, oktober 2006. Se även A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warmedinger och T. Westermann, "Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area", ECB Occasional Paper No 51.

22 Se artikeln "The importance of public expenditure reform for economic growth and stability" i månadsrapporten, april 2006.

Tabell 5 Beräknade förändringar i vissa åldersrelaterade utgiftsbördor i förhållande till BNP mellan 2004 och 2050¹⁾

	Pensioner (1)		Hälsovård (2)		Långvård (3)		Totalt (1+2+3)	
	EC/EPC	OECD	EC/EPC	OECD	EC/EPC	OECD	EC/EPC	OECD
Belgien	5,1	5,1	1,4	3,3	0,9	1,9	7,4	10,3
Tyskland	1,7	2,0	1,2	3,6	1,0	1,9	3,9	7,5
Irland	6,4	6,5	2,0	4,0	0,6	3,8	9,0	14,3
Grekland	-	3,9	1,7	3,9	-	2,7	1,7	10,5
Spanien	7,1	7,0	2,2	4,1	0,5	2,4	9,8	13,5
Frankrike	2,0	2,1	1,8	3,5	0,2	1,7	4,0	7,3
Italien	0,4	0,4	1,3	3,8	0,7	2,9	2,4	7,1
Cypern	12,9	e.t.	1,1	e.t.	e.t.	e.t.	14,0	e.t.
Luxemburg	7,4	7,4	1,2	1,4	0,6	3,1	9,2	11,9
Malta	-0,4	e.t.	1,8	e.t.	0,2	e.t.	1,6	e.t.
Nederländerna	3,5	3,8	1,3	3,8	0,6	2,0	5,4	9,6
Österrike	-1,2	-1,0	1,6	3,8	0,9	2,0	1,3	4,8
Portugal	9,7	9,3	0,5	4,2	0,4	2,0	10,6	15,5
Slovenien	7,3	e.t.	1,6	e.t.	1,2	e.t.	10,1	e.t.
Finland	3,1	3,3	1,4	3,6	1,8	2,4	6,3	9,3
Euroområdet²⁾	2,6	3,0	1,5	3,7	0,6	2,2	4,7	8,9

Källor: Kommittén för ekonomisk politik, Arbetsgruppen för den åldrande befolkningen, januari 2006 och OECD (2007) Economic Outlook.

Anm. e.t. = ej tillgänglig.

1) Små utgiftsminskningar kan förväntas till följd av lägre utgifter för utbildning och arbetslöshet.

2) Exklusive Grekland, Cypern, Malta och Slovenien.

Makroekonomiska skillnader är naturliga i en valutaunion

4.3 SKILLNADER MELLAN LÄNDER

Den övergripande makroekonomiska utvecklingen i euroområdet, se även avsnitt 4.1, döljer vissa olikheter mellan euroländerna. I det här avsnittet behandlas sådana olikheter, först vad gäller skillnader i real BNP och därefter vad gäller pris- och kostnadsutvecklingen mellan olika euroländer.²³

Vissa skillnader i real produktionstillväxt och inflation i euroområdet, precis som i andra valutaunioner, är helt naturliga. De kan t.ex. bero på inhämtningseffekter när inkomstnivån i ett land närmar sig den i andra mer utvecklade länder i den monetära unionen. Andra skillnader kan, om de blir varaktiga, utvecklas till att bli problem. Sådana skillnader kan t.ex. visa på en olämplig nationalekonomisk politik, strukturella stelheter eller dåligt fungerande anpassningsmekanismer i enskilda länder och bör åtgärdas av de berörda nationella politikerna. Skillnader som beror på otillräcklig gränsöverskridande handel och integration måste bemötas genom att den gemensamma marknaden genomförs fullt ut. Efter en chock som drabbar enskilda länder eller regioner krävs att det finns en effektiv anpassningsmekanism för att undvika att ett land eller en region i euroområdet hamnar i en situation med låg tillväxt eller hög arbetslöshet eller en lång period av överhettning. ECB:s gemensamma penningpolitik kan inte direkt göra något åt tillväxt- och inflationskillnader utan bidrar snarare till att EMU fungerar smidigt genom att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet som helhet.

UTVECKLING I REAL BNP-TILLVÄXT I EUROLÄNDERNA

Skillnader i produktionstillväxt i euroområdet är måttliga

Den nuvarande skillnaden i fråga om graden av produktionstillväxt i euroländerna är inte stor, varken med historiska mått mätt eller jämfört med andra stora valutaområden.

Spridningen i real BNP-tillväxt mellan den grupp på 12 länder som utgjorde euroområdet 2001, mätt genom den ovägda standardavvikelsen, har fluktuerat runt 2 procentenheter och har inte uppvisat någon tydlig uppåt- eller nedåtriktad trend de senaste 35 åren (se diagram 4).

Den aktuella graden av skillnad i produktionstillväxt inom euroområdet verkar inte avvika nämnvärt från vad som observerats i andra regioner eller stater i USA (se diagram 4).²⁴

Tillväxtskillnaderna är ihållande ...

Om man tittar på utvecklingen i enskilda länder (se tabell 6) har tillväxttakten i vissa länder konstant legat över genomsnittet för euroområdet sedan början av 1990-talet. Mer generellt har skillnaderna i real BNP-tillväxt i euroländerna till stor del återspeglat varaktiga trendmässiga tillväxtskillnader och i mindre utsträckning konjunkturskillnader. Däremot verkar graden av synkronisering av konjunkturcyklerna i euroområdet ha ökat sedan början av 1990-talet.

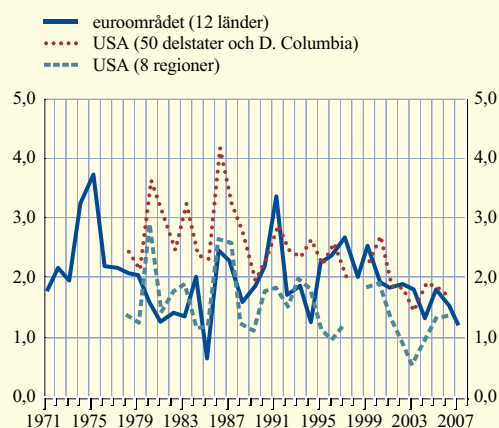
Skälen till utdragna skillnader i produktionstillväxt i euroområdet kan t.ex. hänga samman med strukturpolitik (inkl. utformning av institutioner), olika utveckling av utbudsfaktorer och konvergensprocesser samt även kombinationen av länderspecifika chocker och hur justeringsmekanismen fungerar.

²³ Se artikeln "Output growth differentials in the euro area: sources and implications" i månadsrapporten, april 2007.

²⁴ För en övergripande granskning av skillnader i produktionstillväxt, se N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi och N. Vidalis, "Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts", ECB Occasional Paper No 45, 2006.

Diagram 4 Skillnader i BNP-tillväxt mellan länder i euroområdet och regioner och stater i USA

(oviktad standardavvikelse, procentenheter)



Källor: Europeiska kommissionen och US Bureau of Economic Analysis.

Anm. Det finns ett avbrott i de två USA-serierna under perioden 1997–99 (det finns inga uppgifter tillgängliga för 1998).

Tabell 6 BNP-tillväxt i länderna i euroområdet

(genomsnittlig årlig förändring i procent)

	1980–1989	1990–1998	1999–2007
Euroområdet	2,3	2,0	2,2
Belgien	2,2	3,4	2,3
Tyskland	2,0	2,3	1,5
Irland	3,1	6,7	6,4
Spanien	2,7	2,5	3,8
Grekland	0,8	1,7	4,1
Frankrike	2,5	1,7	2,1
Italien	2,6	1,4	1,4
Cypern	-	4,5	3,7
Luxemburg	4,6	4,4	5,2
Malta	-	4,8	2,4
Nederländerna	1,7	3,0	2,3
Österrike	2,0	2,5	2,3
Portugal	3,4	2,8	1,7
Slovenien	-	1,4	4,4
Finland	3,6	1,3	3,4

Källor: Eurostat och Europeiska Kommissionen.

Anm. Uppgifterna för 2007 är uppskattningar av Europeiska kommissionen (höstprognos 2007).

Skillnader i produktionstillväxt kan delvis återspegla en långdragen inhämtningsprocess i låginkomstländer. Bland de euroländer med lägre inkomstnivå på 1980-talet har Irland, Grekland och Spanien gjort stora framsteg medan BNP per capita i förhållande till euroområdet har sjunkit i Portugal sedan övergången till euro. Irland nådde redan i mitten av 1990-talet upp till genomsnittet för euroområdet och har under senare år mer än gått om.

Förekomsten av ihållande skillnader i produktionstillväxt kan i viss utsträckning återspegla de långvariga effekterna av ekonomiska chocker och strukturpolitik. Det finns få bevis på att andra större gemensamma chocker under senare år i sig själva utgjort en relevant faktor när det gäller de ihållande skillnaderna i real BNP-tillväxt. Däremot har empirisk litteratur visat att länderspecifika chocker och policyändringar, som finanspolitik och strukturreformer, spelat en viktigare roll för att skapa skillnader i produktionstillväxt under de senaste åren än allmänna chocker och att effekterna av sådana faktorer kan vara ihållande.²⁵

Att justeringsmekanismen fungerar långsamt kan ytterligare förstärka skillnader i produktionstillväxt som beror på länderspecifika chocker. I en valutaunion som euroområdet med en gemensam valuta och penningpolitik är den viktigaste justeringsmekanismen, i avsaknad av en hög grad av arbetskraftsrörlighet och transfereringar mellan länderna, gränsöverskridande handel eller konkurrenskraftskanaler.²⁶ En annan kanal av ett något annorlunda slag är den s.k. riskspridningskanalen.²⁷ Tillgängliga uppgifter visar att konkurrenskraftskanalen, p.g.a. strukturella stelheter och det faktum att den gemensamma marknaden inte har genomförts till fullo, verkar behöva relativt lång

25 En ny analys i den här frågan finns i D. Giannone och L. Reichlin, "Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?", ECB Working Paper No 595, 2006, samt i A. Buisán och F. Restoy, "Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU", Banco de España Occasional Paper No 0504, 2005.

26 Så här fungerar konkurrenskraftskanalen: Efter en lönechock eller chock som driver ett lands produktionsförmåga över sin potential kommer inhemskt inflationstryck, på löner och andra inhemska kostnader, att leda till en försämrad konkurrenskraft gentemot utlandet. Detta kommer i sin tur att gradvis minska utländsk efterfrågan på landets export och genom lägre extern efterfrågan kommer produktionen att återgå till sin potentiella förmåga och dämpa tidigare inflationstryck.

27 I huvudsak innebär den här mekanismen att konsumtionen inte behöver följa svängningar i produktionen eftersom konsumenterna kan låna utomlands.

... delvis beroende på inhämtningsprocesser och trögheter i samband med anpassning ...

... men även på finans- och strukturpolitik

tid för att slå igenom i euroområdet. Det innebär att asymmetriska chocker kan leda till större pris- och inflationsskillnader samt högre arbetslöshet i vissa regioner än vad annars skulle varit fallet med en högre grad av gränsöverskridande konkurrens och ekonomisk integration.

SKILLNADER I INFLATION OCH ARBETSKRAFTSKOSTNADER I EUROLÄNDERNA

Processen av real konvergens har åtföljts av minskade skillnader i inflation och arbetskraftskostnadsökningar i euroområdet. Inflationsskillnaderna har minskat i euroländerna och de ligger för närvarande på ungefär samma nivåer som observerats i USA. Inflationsspridning kan bero på jämviktsanpassningar och prisnivåkonvergens. De kan dock även bero på strukturella stelheter och alltför kraftig löneutveckling och skulle, om de blir långvariga, kunna leda till försämringar av konkurrenskraften med negativa effekter för produktion och sysselsättning.

Sedan 1990 har inflationsspridningen i de 12 länder som ingick i euroområdet 2001 kännetecknats av en stark nedåtriktad trend, som har stabiliserats från 1998 och framöver (se diagram 5).

En jämförelse med USA, som är en gammal valutaunion, visar att inflationens variation i 14 statistiska storstadsområden i USA har fluktuerat nära den nivå som observerats i euroländerna sedan 2004 (se diagram 5).²⁸

Sammantaget minskade inflationen i alla euroländerna under perioden 1999 till 2007, jämfört med perioden mellan 1990 och 1998, utom i Irland, Luxemburg och Nederländerna där den steg (se tabell 7). Om vi går in närmare på prisutvecklingen ser vi att i de flesta euroländerna förefaller

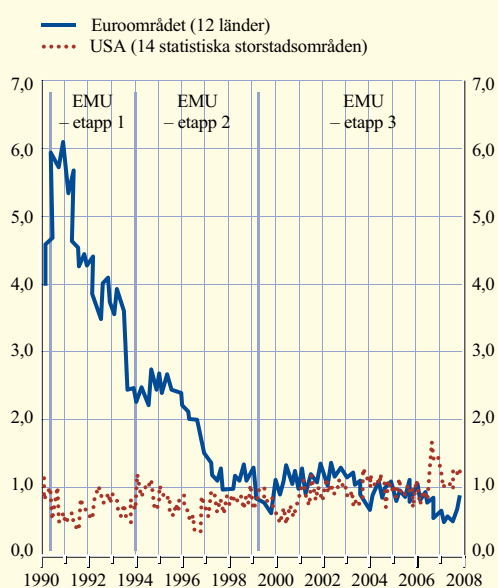
28 Dessa 14 storstadsområden är New York, Philadelphia, Boston, Washington, Chicago, Detroit, Cleveland, Dallas, Houston, Atlanta, Miami, Los Angeles, San Francisco och Seattle.

Inflationen i euroområdet har överlag sjunkit

Inflationsskillnaderna är måttliga

Diagram 5 Den årliga inflationens spridning sedan 1990 bland euroländerna och de 14 "metropolitiska statistical areas" i USA

(oviktad standardavvikelse, procentenheter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på Eurostat och US Bureau of Labor Statistics.

Tabell 7 KPI/HIKP-inflation i länderna i euroområdet

(genomsnittlig årlig förändring i procent)

	1980-1989	1990-1998	1999-2007
Euroområdet	7,6	3,0	2,1
Belgien	4,9	2,1	2,0
Tyskland	2,9	2,2	1,6
Irland	9,3	2,5	3,4
Grekland	19,5	11,8	3,2
Spanien	10,2	4,4	3,1
Frankrike	7,4	2,1	1,8
Italien	11,2	4,4	2,3
Cypern	-	-	2,6
Luxemburg	4,8	2,4	2,7
Malta	-	-	2,3
Nederländerna	2,9	2,2	2,4
Österrike	3,8	2,4	1,7
Portugal	17,7	6,1	2,9
Slovenien	-	-	5,5
Finland	7,3	2,5	1,6

Källa: ECB.

Anm. Uppgifterna gäller HIKP-inflation, så långt tillbaka sådana finns, och KPI-inflation före det. Uppgifter för Slovenien finns tillgängliga från och med 1996 och för Cypern och Malta från och med 1997. "Euroområdet" gäller euroområdet i dess föränderliga sammanställning.

Tabell 8 Inflationsberäkning för perioden 1999–2007

(procentenheter i genomsnitt per år; i förhållande till euroområdet)

	Deflator för slutlig efterfrågan			Total förändring	Enhetsarbetskraftskostnader	
	Total förändring	Bidrag till total förändring			Bidrag till total förändring	
		Inhemskaste kostnader	Importkostnader		Löner och kollektiva avgifter	Omvänd arbetsproduktivitet
Belgien	0,3	-0,2	0,5	-0,1	0,4	-0,5
Tyskland	-1,2	-1,2	0,0	-1,4	-1,2	-0,2
Irland	0,8	1,0	-0,1	1,5	3,7	-2,1
Grekland	1,5	1,7	-0,2	1,3	4,1	-2,7
Spanien	1,5	1,4	0,1	1,2	0,4	0,8
Frankrike	-0,5	-0,1	-0,4	0,3	0,5	-0,3
Italien	1,7	0,6	1,1	1,0	0,0	0,9
Cypern	-1,9	-0,8	-1,1	1,6	1,8	-0,2
Luxemburg	1,6	0,1	1,6	1,0	3,5	-2,5
Malta	0,4	0,1	0,3	0,6	1,0	-0,5
Nederländerna	0,1	0,0	0,1	0,7	1,1	-0,4
Österrike	-0,5	-0,5	0,0	-1,2	-0,5	-0,7
Portugal	0,9	1,1	-0,3	1,6	1,7	-0,1
Slovenien	3,2	1,7	1,5	3,4	6,1	-2,6
Finland	-0,8	-0,7	-0,1	-0,4	0,9	-1,2

Källa: ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Europeiska kommissionen och Eurostat.

Anm. Den här tabellen visar på avvikelser i den genomsnittliga ökningen för varje variabel jämfört med genomsnittet i euroområdet. Siffrorna i tabellen kan tolkas på följande sätt: Om man tar Belgien som exempel så var den totala förändringen i deflators för slutlig efterfrågan 0,3 procentenheter högre än i euroområdet som helhet per år under perioden 1999–2007. Bidraget från genomsnittlig importkostnad i Belgien i förhållande till euroområdet var 0,5 procentenheter per år medan bidraget från relativa inhemska kostnader var 0,2 procentenheter per år till den relativa förändringen i deflators för slutlig efterfrågan.

inhemska kostnader vara den viktigaste faktorn bakom inflationsskillnaderna mot genomsnittet i euroområdet under perioden 1999 till 2006 (se tabell 8). Bland de inhemska faktorerna verkar skillnader i enhetsarbetskostnadsökning ha spelat en viktig roll. Dessa skillnader är mer nära förknippade med olika löneutveckling än med olikheter i arbetsproduktivitetsökning. Förändringar i importpriser verkar emellertid också ha bidragit till skillnader i inflation.

Att det finns vissa skillnader i inflation och kostnader i en monetär union är helt normalt. Processen med jämviktspriser och kostnadsanpassning i en valutaunion förknippas normalt med en justering av relativa priser mellan regioner och sektorer. En sådan mekanism av trendmässiga produktivitetsskillnader, som i viss utsträckning är ett normalt förekommande fenomen i en inhämtningsprocess, kan ge upphov till inflationsskillnader mellan regioner och sektorer i en monetär union.²⁹

Inflationsskillnader i euroområdet har varit ganska ihållande på så vis att många länder under lång tid systematiskt har bibehållit antingen ett positivt eller ett negativt inflationsgap gentemot genomsnittet för euroområdet (se ruta 1).

Ett flertal faktorer, som är nära sammanhängande, kan förklara förekomsten av långvarig inflation och skillnader i arbetskostnadsökning i euroområdet.³⁰ Framför allt kan åtskillnad göras mellan faktorer som hör samman med konvergens och ekonomiska integrationsprocesser, sådana som är relaterade till långvariga eller permanenta skillnader i nationell ekonomisk struktur samt faktorer som har att göra med politik och som hör samman med hur den nationella finanspolitiken, struk-

Det är normalt med skillnader i en monetär union

29 Se bl.a. I. Angeloni och M. Ehrmann (2004), "Euro area inflation differentials", ECB Working Paper No 388, samt F. Altissimo, P. Benigno och D. Rodríguez-Palenzuela (2004), "Inflation differentials in a currency area: facts, explanations and policies", presenterad vid ECB:s workshop "Monetary policy implications of heterogeneity in a currency area", i Frankfurt, den 13–14 december 2004, finns på ECB:s webbplats (www.ecb.europa.eu).

30 Se artikeln "Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area" i månadsrapporten, maj 2005.

Vissa skillnader beror på
prisnivåkonvergens

turpolitiken och lönepolitiken bedrivs och genomförs eller med olika regioners respons på politik som berör hela euroområdet.

Om vi först tittar på de faktorer som är relaterade till konvergens och ekonomisk integration har genomförandet av den gemensamma marknaden i Europa under första delen av 1990-talet och införandet av den gemensamma valutan 1999 bidragit till en tydlig minskning i prisspridningen, framför allt för handelsvaror. Priskonvergens för handelsvaror mot en gemensam långfristig nivå har troligen varit anledningen till vissa av inflationsskillnaderna under de första åren med euron.

Inflationsskillnader mellan euroländerna kan även komma från konvergens av prisnivåer för icke-omsättbara varor och tjänster.³¹ Denna inhämtningseffekt förknippas ofta med tillväxtskillnader i produktivitet mellan varu- och tjänstesektorn, eller mer generellt, med konvergensprocessen när det gäller levnadsstandarden i BNP per capita mellan ekonomier. Enligt Balassa-Samuelson-effekten skulle t.ex. länder som uppvisar tydliga skillnader i produktivitet utveckling mellan sektorer (med relativt sett högre produktivitetstillväxt i varusektorn) tendera att ha relativt sett högre löneökningar och inflation i tjänstesektorn. Inom en valutaunion, där en nominell växelkursappreciering inte är möjlig, skulle ett sådant land uppleva en högre inflation. Empiriska fakta avseende den här effekten är dock blandade.

För det andra kan inflations- eller prisskillnader även komma sig av normala strukturskillnader som olikheter i konsumenternas preferenser och skillnader i hur sårbart ett land är för ändringar i eurons växelkurs och priset på råmaterial. Särskilt olikheter i graden av öppenhet och i den internationella handelns sammansättning kan vara faktorer som förklarar skillnader i inflation.

Vissa skillnader beror
på olämplig politik

För det tredje kan både politik som omfattar ett helt område och regionalpolitik i sig skapa olikheter i en valutaunion. Så kan t.ex. finanspolitik förstärka inflationsskillnader genom en olämplig användning av instrument (se avsnitt 4.2). Strukturella stelheter och bristande genomförande av den gemensamma marknaden kan innebära att större prisskillnader uppstår än vad fallet skulle ha varit i en miljö med mer gränsöverskridande konkurrens och ekonomisk integration. Struktur- och lönepolitik på nationell eller regional nivå kan också leda till skillnader i inflation. Så kan t.ex. indexeringsklausuler i kollektivavtal som förekommer i ett antal euroländer i onödan förlänga anpassningsprocessen och bidra till att inflationsskillnaderna håller i sig genom att öka trögheten i inflationstakten i dessa länder.

31 Icke omsättbara är varor och tjänster som till stor del handlas lokalt.

Ruta 5

INFLATIONENS PERSISTENS OCH LÖNEDYNAMIKENS DETERMINANTER

Förutom länderspecifika chocker är potentiella skillnader i pris- och löneflexibilitet mellan länderna viktiga källor till inflation och tillväxtdifferentialer. En god förståelse av determinanterna för pris- och lönedynamiken i euroområdet är dock nödvändig för att bedriva penningpolitik. Med hänsyn till frågans betydelse har två nätverk på ECBS-nivå upprättats, Inflation Persistence Network (IPN) och Wage Dynamics Network (WDN). Denna ruta behandlar deras resultat.

IPN startade 2003 och rapporterade resultaten sin forskningen på en konferens i december 2004¹. IPN tacklade detta från tre utgångspunkter: analys av makroekonomiska uppgifter, detaljerad analys av mikrodata om individuella prisförändringar för både konsument- och producentpriser, samt företagsenkäter med syfte att identifiera huvudfaktorerna vid prissättningen.

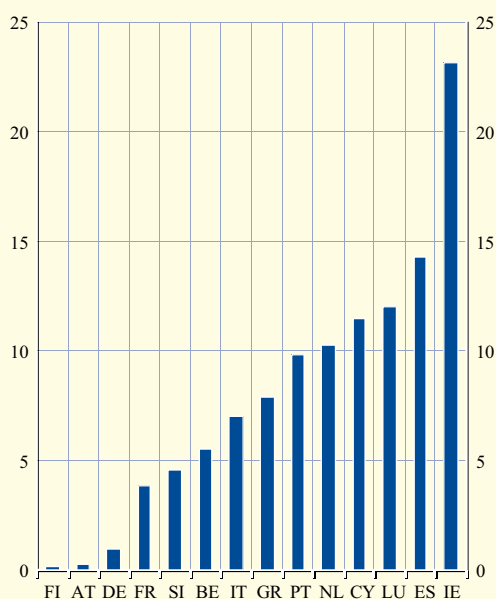
De viktigaste slutsatserna av analyserna var: I den aktuella penningpolitiken visade sig graden av inflationspersistens vara måttlig. Detta står i kontrast till den tidigare eran med hög inflation då förväntningarna var mindre väl förankrade, med resultatet att chocker mot inflationen tenderar att leda till mer långvariga inflationsförändringar. För det andra förefaller konsumentpriserna i euroområdet, baserat på mikrodata om prisändringar, vara mer trögrörliga i euroområdet än i USA. Individuella priser i euroområdet ändras t.ex. ungefär var 12–15 månad, medan de ändras var sjätte månad i USA. För det tredje finns det betydande olikheter i prissättning mellan olika sektorer, men det förefaller inte finnas några större skillnader mellan länderna vad gäller hur ofta priserna ändras. Livsmedels- och energipriserna t.ex. ändras mycket oftare än priserna på tjänster. För det fjärde är prissänkningar ganska vanliga (cirka 40 % av konsumentprisförändringarna är prissänkningar), vilket tyder på att priserna inte är så tröga nedåt som tidigare antogs. För det femte visar enkätresultat att prisjusteringsprocessen normalt görs i två steg: priserna ses över av företagen och ändras sedan. Det visar sig att översyner över priserna är betydligt vanligare än faktiska prisändringar. När det gäller determinanterna för prisändringar visar enkätresultat att omkring en tredjedel av euroområdets företag följer en regelbunden tidtabell för prissättning medan en femtedel av dem ändrar priserna när något inträffar som gör att det blir en tillräckligt stor skillnad mellan faktiska och önskvärda priser. De övriga följde en mer blandad strategi. Både enkätresultaten och analysen av enskilda prisändringar tyder på att volatiliteten i företagets kostnader är en viktig bestämmelsefaktor för prisändringsfrekvensen. Priserna t.ex. tenderar att ändras betydligt mer sällan i sektorer där lönerna, som också har en tendens att vara relativt tröga, representerar en stor del av företagets kostnader.

IPN:s resultat belyser behovet av en större förståelse av lönedynamikens determinanter. Därför lanserades WDN 2006. Förutom forskare från euroområdet ingick forskare från centralbanker utanför euroområdet i WDN. Man bedriver forskning med fyra olika inriktningar. Den första fokuserar på löne- och arbetskostnader, både aggregerade och per sektor, och deras växelverkan med prisdynamiken. En annan inriktning fokuserar på analyser av mikrodata om löner och är bl.a. inriktad på typen och omfattningen av lönernas och arbetsmarknadens stelheter. För det tredje har WDN lanserat en företagsenkät för att identifiera de huvudsakliga mekanismerna bakom deras lönesättningspraxis. Slutligen siktar en metaanalys av forskningens huvudresultat på att identifiera relevanta policyimplikationer. Resultaten från WDN presenteras vid en konferens i juni 2008.

¹ Se F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets (2005), "Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence", ECB Occasional Paper No 46.

Diagram 6 Harmoniserade konkurrensindikatorer för länderna i euroområdet under perioden 1999–2007

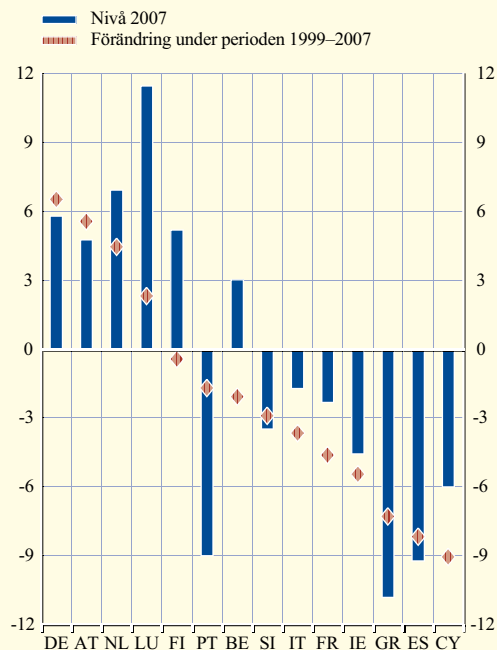
(samlade procentuella förändringar)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Eurostat. Anm. ECB:s KPI-deflaterade vägda genomsnitt av relativ inflationstakt jämfört mot en grupp av 44 handelspartner och länder i euroområdet. En ökning återspeglar en real effektiv appreciering, dvs. en minskning i denna indikator för nationell konkurrenskraft. Länderna är listade i stigande ordningsföljd efter indikatoröversikt.

Diagram 7 Bytesbalansen 2007 och ackumulerade förändringar i euroländerna under perioden 1999–2007

(nivåer som andel av BNP i procent och ackumulerade förändringar i procentenheter som andel av BNP)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Europeiska kommissionen.

Skillnader kan leda till förlust av konkurrenskraft och sämre tillväxt

Till följd av den ihållande inflationstakten har euroländerna fått uppleva tydliga skillnader i hur indikatorerna för den nationella priskonkurrenskraften har utvecklats. Harmoniserade konkurrensindikatorer baserade på vägda genomsnitt av relativa priser deflaterade med HIKP ger ett lämpligt mått på de enskilda euroländernas priskonkurrenskraft.³² I diagram 6 visas att Tyskland, Österrike och Finland under perioden 1999 till 2007 upplevde mycket små ökningar i de harmoniserade konkurrensindikatorerna vilket tyder på bara en liten förlust i detta mått på priskonkurrenskraft medan ökningen i dessa indikatorer var särskilt stark i Irland och Spanien. Utvecklingen i enhetsarbetskostnader gav en liknande blandad bild av konkurrenskraftsutvecklingen mellan länderna i euroområdet. Förändringar i relativa priser eller kostnader är en av de viktigaste kanalerna för anpassning i euroområdet. Att reducera enhetsarbetskostnader är inte någon slags utsagningspolitik riktad mot grannländerna. En återhållsam löneutveckling kan tvärtom minska inflationstrycket, vilket brukar bidra till lägre räntor för hela euroområdet. En varaktig kostnadsdämpning har en gynnsam effekt på strukturell sysselsättning utöver de positiva effekterna av ökad konkurrenskraft och bättre handelsutveckling. Om pris- och kostnadskonkurrenskraften försämrats varaktigt kan det,

³² Se rutan kallad "The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries" i månadsrapporten, februari 2007. I framtida utvidgningar av denna uppsättning av de harmoniserade konkurrensindikatorerna är det användbart att jämföra den här uppsättningen av indikatorer baserade på konsumentprisutvecklingen med indikatorer baserade på deflater som innehåller färre icke omsättbara produkter och tjänster. Detta skulle kunna ha en större koppling till konkurrenskraften för ländernas externa sektorer.

såvida det inte beror på jämviktspris- och kostnadsanpassning, få negativa följder för produktion och sysselsättning och även negativt påverka handels- och bytesbalanser (se diagram 7).³³

Sammanfattningsvis kan sägas att om skillnader i inflation och tillväxt drar ut på tiden kan de i många fall vara ett jämviktsfenomen som beror på inhämtningsprocesser och/eller trendmässiga skillnader i potentiell tillväxt. Om dessa skillnader beror på strukturell ineffektivitet eller snedvridningar i den nationella politiken (inkl. lönesättningspolitik) kan sådana skillnader bli riktigt oroande. Eftersom nationell penning- och valutapolitik inte längre är möjlig i euroområdet är det viktigt att säkerställa att de justeringsmekanismer som fortfarande står till buds fungerar som de ska. Stelheter i löne- och prissättningsmekanismen eller en alltför kraftig löneutveckling under länge tid kan fördröja den nödvändiga anpassningen av de relativa priserna till ekonomiska chocker och ge upphov till en längre period av relativt hög inflation i vissa länder. Detta kan i sin tur bidra till en ackumulering av interna obalanser och förluster av pris- och konkurrenskraft inom euroområdet, vilket även kan dämpa produktion och sysselsättning. För att ekonomisk anpassning ska kunna ske på ett effektivt och smidigt sätt i euroområdet krävs att man avvecklar institutionella hinder för flexibla löne- och prissättningsmekanismer och genomför den gemensamma marknaden fullt ut, vilket ger större inhemsk och gränsöverskridande konkurrens (se avsnitt 4.1). Därutöver krävs en försiktig finanspolitik.

En sund politik är också mycket viktigt för de länder som tänker gå med i euroområdet i framtiden. Utvidgningen av euroområdet kommer att behandlas i nästa avsnitt.

4.4 UTVIDGNING AV EUROOMRÅDET

I det här avsnittet ges en redovisning av euroområdets utvidgning sedan 1999 och en beskrivning av den aktuella situationen när det gäller vidare utvidgning. Behovet av hållbar konvergens som förutsättning för inträde i euroområdet behandlas också.

EUROOMRÅDET HAR UTVIDGATS TRE GÅNGER

Sedan euron infördes i 11 EU-medlemsstater 1999 har euroområdet utvidgats tre gånger och antalet euroländer har ökat till 15.

FRAMTIDA UTVIDNINGAR AV EUROOMRÅDET

För närvarande är det 12 EU-länder som ännu inte har antagit euron och bland dessa länder finns stora skillnader i rättslig ställning och grad av konvergens. Danmark och Storbritannien har en speciell ställning baserad på den så kallade opt-out-klausulen och för dessa länder kommer graden av konvergens bara att bedömas om dessa länder begär en granskning.

Alla de övriga tio länderna (Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige) är EU-medlemsstater med undantag. Det betyder att de har förbundit sig att så småningom anta euron. När det är bäst och vilken väg mot konvergens som är lämplig för att anta euron måste beaktas för varje enskilt land.

Ihållande skillnader
måste åtgärdas

Tolv EU-länder har inte
infört euron än

³³ Se rutan kallad "Current account balances across the euro area countries from a savings and investment perspective" i månadsrapporten, juli 2007.

Tabell 9 Planerad monetär integration för EU-medlemsstater utanför euroområdet

Land	Planer för ERM2	Planer för antagandet av euron
Bulgarien	Så snart som möjligt.	Siktar på att anta euron så snart som möjligt.
Tjeckien	Deltagande i ERM2 endast för minimiperioden 2 år före tillträde till EMU. Inflationsmål kommer att upprätthållas tills den monetära integrationen fullbordats. Hur redo landet är att gå med i ERM2 och euroområdet bedöms årligen av regeringen och den nationella centralbanken gemensamt.	I den senaste uppdateringen av "Czech Republic's euro area accession strategy", vilken godkändes av de tjeckiska myndigheterna i augusti 2007, anges att vissa av förutsättningarna för att kunna dra nytta av ett antagande av euron fortfarande måste uppnå tillfredsställande parametrar. De främsta hindren har samband med behovet av att öka flexibiliteten i konsolideringen av ekonomisk politik och finanspolitik.
Danmark	Deltar.	Inga aktuella planer. Vid folkomröstningen om antagandet av euron i september 2000 röstade 53 % "nej".
Estland	Deltar.	Siktar på att anta euron så snart som möjligt.
Lettland	Deltar.	Siktar på att anta euron så snart som möjligt.
Litauen	Deltar.	Siktar på att anta euron så snart som möjligt.
Ungern	Det uppdaterade konvergensprogrammet innehåller inte något planerat datum för tillträde till ERM2. Det anges endast att deltagande i ERM2 endast kan komma i fråga när den finansiella trovärdigheten återställts.	Konvergensprogrammet innehåller inte något planerat datum för tillträde till euroområdet.
Polen	Deltagande i ERM2 endast för minimiperioden på två år. Inget exakt planerat datum för tillträde till ERM2.	I konvergensprogrammet anges inget planerat datum för antagande av euron.
Rumänien	Enligt konvergensprogrammet 2007 finns inga intentioner att gå med i ERM2 före 2012. Avser att stanna i ERM2 under den minimiperiod som krävs innan euron antas.	Inte före 2014.
Slovakien	Deltar.	Avser att uppfylla referensvärdet för de offentliga finanserna 2007 och gå med i euroområdet 2009.
Sverige	Inga aktuella planer.	Vid folkomröstningen om antagandet av euron i september 2003 röstade 56 % "nej".
Storbritannien	Inga aktuella planer.	Så snart regeringens fem tester givit tillfredsställande resultat.

Källa: ECB

För att få anta euron måste landets valuta vara knuten till ERM2 under åtminstone två års tid och det får inte förekomma några allvarliga spänningar före konvergensbedömningen och Maastricht-kriterierna måste uppfyllas.

Fem av länderna är med i ERM2

Fem EU-stater som i dagsläget står utanför euroområdet deltar i ERM2. Länderna gick med i mekanismen vid olika tillfällen, vissa av dem med ensidiga växelkursåtaganden. Den 1 januari 1999 gick Danmark med i ERM2 med ett fluktuationsband på +/- 2,25 % runt valutans centrala växelkurs. Den 28 juni 2004 gick Estland, Litauen och Slovenien med. Både Estland och Litauen gick med i ERM2 med ett fluktuationsband på +/- 15 %. Dessa länder beslutade att fortsätta med sina nuvarande sedelfondssystem som ensidiga åtaganden. Den 2 maj 2005 gick Lettland med i ERM2 tillsammans med Cypern och Malta. Lettland beslutade också att gå med i ERM2 med ett fluktuationsband på +/- 15 % men har fortsatt att hålla fast latsens växelkurs vid centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på ±1 % ett ensidigt åtagande. Slutligen gick Slovakien med i ERM2 den 25 november 2005 med ett med ett fluktuationsband på +/- 15 %.

För närvarande är Bulgarien, Tjeckien, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige de enda EU-medlemsstater med undantag som ännu inte har gått med i ERM2 (se tabell 9).

BEHOV AV HÅLLBAR KONVERGENS

För att gå med i euroområdet måste medlemsstaterna uppfylla ett antal rättsliga och ekonomiska konvergenskriterier. Om landet uppfyller konvergenskriterierna på ett hållbart sätt kan integrationen i den monetära unionen ske smidigt. Detta tillvägagångssätt grundas i hög grad på ekonomiska argument. När ett land väl gått med i monetära unionen förlorar det möjligheten att använda sig av räntepolitik. Penningpolitiska beslut i EMU tas mot bakgrund av de ekonomiska villkor som råder i euroområdet som helhet och därför krävs varaktig ekonomisk konvergens för att säkerställa att ett lands ekonomi är tillräckligt förberedd för monetär union.

Att införa euron kan vara till stor nytta för ett land som har uppnått hållbar konvergens. Fördelarna är t.ex. avveckling av växlingsavgifter vid utrikeshandel, minskade transaktions- och informationskostnader, bättre skydd mot finansiella störningar och minskade riskpremier och lägre långa räntor tack vare tillförlitliga rammar för penning- och finanspolitiken. För euroområdet så väl som EU som helhet är den allra viktigaste fördelen med euroområdets utvidgning att den inre marknaden för varor, tjänster och kapital färdigställs. Dessa fördelar skulle inte finnas vid ett för tidigt antagande av euron utan det skulle i stället på många sätt kunna vara till skada för landet. Konjunkturskillnader kan leda till att räntorna i nationellt hänseende inte är optimala (både med tanke på ekonomisk stabilisering och resursfördelning) samt att lokala bubblor eller kriser uppstår. Om konvergensen inte är hållbar kan ett land drabbas av problem med konkurrenskraft som inte längre kan lösas med växelkursjusteringar. Utan tillräcklig löne- och prisflexibilitet för att kunna anpassa sig till förändringar i konkurrenskraft och/eller chocker, finns det även risk för varaktiga ekonomiska förluster. För euroområdet som helhet kan ett för tidigt antagande av euron leda till förtroendeförluster för hela EMU-projektet.

I ECB:s konvergensrapporter³⁴ betonas att kriterierna ska uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt. Därför görs det en noggrann granskning av konvergensens varaktighet vid genomgången av de enskilda länderna. I det avseendet granskas den ekonomiska utvecklingen i de berörda länderna först i ett tillbakablickande perspektiv som i princip omfattar de senaste tio åren. Detta gör det lättare att bedöma i vilken mån dagens förhållanden är resultatet av verkliga strukturanpassningar, vilket i sin tur gör det lättare att uppskatta varaktigheten i den ekonomiska konvergensen. Uppgifterna betraktas dessutom i rimlig utsträckning i ett framåtblickande perspektiv. I detta sammanhang läggs särskild vikt vid att en varaktigt gynnsam ekonomisk utveckling i hög grad är beroende av en välavvägd och långsiktig politik för att hantera befintliga och framtida utmaningar. Det betonas generellt att en varaktig ekonomisk konvergens beror både på ett starkt utgångsläge och på den politik som förs efter det att euron har införts.

Kravet på rättslig konvergens tvingar blivande medlemsstater i euroområdet att skapa de rättsliga grunderna för deltagande i Monetära unionen och centralbankens oberoende är en grundsten i detta krav.

Kravet på ekonomisk konvergens säkerställer att de ansökande länderna har skapat ekonomiska förutsättningar som främjar prisstabilitet och kan bidra till ett starkt euroområde. I ramverket för

Fördelar med hållbar
konvergens

Behov av hållbar konvergens

34 Se ECB:s konvergensrapport, maj 2008.

analys ingår prisutveckling, budgetbalans och skuldkvoter, växelkurser och långa räntor m.m. Ett antal allmänna regler används vid tillämpningen av dessa kriterier:

1. Varje kriterium tolkas och tillämpas strikt.
2. Konvergenskriterierna utgör en sammanhängande helhet. Varje kriterium måste uppfyllas. I fördraget ges kriterierna samma tyngd och det finns inte någon inbördes rangordning.
3. Konvergenskriterierna måste uppfyllas på grundval av aktuella uppgifter.
4. Tillämpningen av konvergenskriterierna ska vara konsekvent, öppen och enkel.
5. Konvergens ska uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt.

När ett land varaktigt uppfyller villkoren för rättslig och ekonomisk konvergens går det med i euroområdet. Antagandet av euron är dock inte slutet på historien. Att gå med i euroområdet är inte i sig ett recept på framgång. Även efter att ha antagit euron måste länderna bedriva rätt politik för att utvecklas i euroområdet (se avsnitt 4.1, 4.2 och 4.3).

4.5 UTMANINGAR OCH VÄGAR FRAMÅT

Anpassningsmekanismer måste bli mer effektiva ...

... för att euroområdet ska fungera smidigt

Mycket har uppnåtts men ytterligare reformer är nödvändiga

Lönedifferentiering främjar sysselsättning

I förra avsnittet visas att ekonomisk flexibilitet och integration är en tydlig förutsättning för att euroområdet ska fungera smidigt eftersom enskilda euroländer eller regioner kan påverkas av en viss utveckling. Vidare är euroområdet ständigt utsatt för chocker och utmaningar, t.ex. vad gäller internationell konkurrenskraft och energiprisutvecklingen. Samtidigt är det inte längre möjligt att bedriva nationell penning- och valutapolitik i en monetär union. För att undvika att ett land eller en region i euroområdet efter en chock hamnar i en situation med låg tillväxt eller hög arbetslöshet eller en lång period av överhettning krävs att det finns andra effektiva anpassningsmekanismer att ta till.

Den senaste tidens utveckling med ökat arbetsmarknadsdeltagande och högre sysselsättning är positiv och visar att tidigare arbetsmarknadsreformer, invandring och återhållsam löneutveckling hjälpt till att överbrygga sådana hinder mot tillväxt som beror på stela och överreglerade arbetsmarknader. Det bekräftar även att penningpolitik inriktad på prisstabilitet inte alls står i något motsatsförhållande till skapande av arbetstillfällen och låg arbetslöshet, tvärtom. Trots denna framgång har de flesta euroländerna ändå inte helt utnyttjat möjligheterna att öka arbetsdeltagandet och sysselsättningen. Strukturella hinder p.g.a. stela rätts- och regleringsförhållanden, höga skatter på arbetskraft och snedvridningar i samband med regler om minimilöner hindrar och motarbetar fortfarande många människor från att aktivt delta i arbetslivet och håller således sysselsättningsgraden låg och arbetslösheten hög.

För att höja sysselsättningen, öka produktiviteten och förmågan att stå emot ekonomiska chocker är det särskilt viktigt att den ekonomiska politiken i euroländerna inriktas ännu mer mot följande dimensioner. För det första måste regeringar och arbetsmarknadens parter, när det gäller arbetsmarknadspolitiken, gemensamt ta ansvar för att lönekostnaderna tar hänsyn till förhållandena på arbetsmarknaden och inte äventyrar konkurrenskraften och sysselsättningen. Detta kräver att arbetsmarknadens parter tar hänsyn till de olika villkor som råder på företags- och sektornivå och dämpar effekterna av löneavtalen på konkurrenskraften, och därmed även på sysselsättningen, för deras företag, bransch, sektor eller region. En tillräcklig lönedifferentiering skulle förbättra möjligheterna för lågutbildad arbetskraft att få arbete och underlätta i regioner eller sektorer med hög arbetslöshet. I det här avseendet underminerar alltför mycket regler, som minimilöner, skapandet

av nya arbetsplatser för yngre och mindre kvalificerad arbetskraft samt för dem som har problem att få fäste på arbetsmarknaden.

För det andra måste välfungerande justeringar genom arbetsmarknaden kompletteras med slutförandet av den gemensamma marknaden, särskilt inom tjänstesektorn och nätverksindustrin. En djupare marknadsintegration skulle stimulera prisflexibilitet genom att främja fri konkurrens och öppna produktmarknader. Ökad konkurrens på marknaden och integrering av marknader mellan euroländerna skulle bidra till lägre priser. Det skulle även bidra till anpassningsmekanismerna i de enskilda länderna vid region- eller länderspecifika chocker eller skild konjunkturutveckling och på så vis förhindra hög arbetslöshet på regional nivå.

För det tredje kan nationella myndigheter vid genomförande av en väl anpassad och hållbar finanspolitik i linje med stabilitets- och tillväxtpakten i högre grad bidra till att säkerställa att anpassningsmekanismerna inom euroområdet fungerar väl. Dessutom kan och bör finanspolitiken bidra till långsiktig tillväxt genom att förbättra de offentliga utgifternas kvalitet och minska de negativa incitamenten i skattepolitiken. I det här sammanhanget är det särskilt viktigt att skattepolitiken förbereder för de utmaningar som en åldrande befolkning utgör. Höga och ineffektiva offentliga utgifter kan bromsa ekonomisk aktivitet genom att lägga en hög skattebörda på ekonomin och genom att fördela resurserna på ett improduktivt sätt. På liknande sätt kan högre administrativt fastställda priser, indirekta skatter och minimilöner bidra till inflationstryck och göra det svårare att bedriva penningpolitik.

För det fjärde måste de reformer genomföras som beslutats i Lissabonstrategin och som syftar till att förbättra de långfristiga tillväxtutsikterna för ekonomin i euroområdet och öka sysselsättningen och produktiviteten. Detta skulle förbättra anpassningsmekanismerna i enskilda länder, regioner eller sektorer och är därför en viktig faktor för att förbättra skyddet för euroområdets ekonomi att stå emot ekonomiska chocker.

För det femte måste utvecklingen i priskonkurrens och enhetsarbetskostnader i ekonomierna i euroområdet bevakas noga. Kontinuerligt sjunkande konkurrenskraft i kostnadshänseende kan också bero på ett antal strukturella problem som leder till tröghet i löne- och prisutvecklingen och alltför stora ökningar av arbetskraftskostnaderna. Om och när sådana fenomen konstateras är det viktigt att alla berörda parter, den privata sektorn, arbetsmarknadens parter och de nationella myndigheterna, är så tydliga som möjligt i sitt beslutsfattande för att undvika att försämra konkurrenskraften på ett sätt som inte skulle vara ekonomiskt försvarbart och som skulle undergräva tillväxten och skapandet av nya arbetstillfällen i framtiden.

Slutligen bör de länder som avser att gå med i euroområdet allvarligt beakta ovanstående utmaningar i konvergensprocessen och vara väl förberedda när de går med.

Den inre marknaden måste genomföras

Viktigt är sund finanspolitik och låga skatter

Lissabonstrategin står fortfarande i centrum

Förändringar i konkurrenskraft måste noga följas

5 EURONS EFFEKT PÅ HANDEL OCH KAPITALFLÖDEN OCH DESS ROLL SOM INTERNATIONELL VALUTA



Sedan 1998 har euroområdet blivit öppnare mot omvärlden om man ser till handel och internationella tillgångar och skulder. Samtidigt har handel och kapitalflöden mellan euroländerna också ökat. Handel med varor och tjänster inom euroområdet har ökat med ungefär 10 procentenheter i förhållande till BNP, vilket delvis kan förklaras med skapandet av euron. Den gemensamma valutans har även ökat konkurrensen i euroområdet och främjat priskonvergens för varor som handlas i euroområdet. Detta är en utveckling som väntas fortsätta framöver. Vad gäller kapitalflöden har euron stimulerat utländska direktinvesteringar, framförallt gränsöverskridande fusioner och förvärv i tillverkningsindustrin samt portföljflöden mellan euroländerna. Ett antal faktorer som är förknippade med euron har gynnat dessa högre kapitalrörelser mellan euroländerna, bl.a. avveckling av växelkursrisker, lägre kapitalkostnader, användning av gemensamma handelsplattformar och gränsöverskridande fusioner av fondbörser (t.ex. Euronext). En annan dimension av euron är att den används utanför euroområdets gränser. Under de senaste tio åren har eurons roll internationellt ökat något men takten på den här förändringen har varit gradvis och verkar ha avtagit i vissa marknadssegment. Valutans internationella roll är geografiskt koncentrerad till regioner som ligger nära euroområdet. Dessa internationella dimensioner understryker euroområdets behov av nära dialog mellan Eurosystemet och de övriga centralbankerna i världen. Denna dialog sker genom ett antal bilaterala och multilaterala kanaler. Detta kapitel är strukturerat på följande sätt: I avsnitt 5.1 granskas eurons effekter på handel och konkurrens. I avsnitt 5.2 läggs fokus på hur euron har påverkat internationella kapitalflöden. I avsnitt 5.3 görs en översikt över eurons utveckling som internationell valuta och i avsnitt 5.4 förs en diskussion om euroområdets internationella samarbete med fokus på ECB:s roll.

5.1 EUROOMRÅDETS VARU- OCH TJÄNSTEHANDEL

Euroområdets ekonomi är relativt öppen, särskilt om man jämför med världens två andra ledande ekonomier, USA och Japan. För 2006 motsvarade det sammanlagda import- och exportvärdet på varor och tjänster runt 42 % av BNP, vilket kan jämföras med cirka 32 % och 28 % för Japan respektive USA. Euroområdet svarade också för 18 % av värdet på världsexporten, jämfört med ungefär 12 % för USA och 6 % för Japan och 10 % för tio av de största oljeexporterande länderna. Dessutom har graden av öppenhet inom handeln i euroområdet ökat markant sedan 1998 (med 11 procentenheter), framför allt som resultat av snabbt växande handel med nya EU-länder och med Kina.

Sedan 1998 har handeln mellan euroländerna ökat kraftigt. Värdet på euroområdets export och import av varor har ökat från runt 26 % av BNP 1998, året innan euron infördes, till 33 % av BNP 2007. Handeln med tjänster inom euroområdet har under samma tid ökat från 5 % till 7 % av BNP. Handeln mellan euroländerna utgjorde 2007 ungefär hälften av den totala handeln i euroområdet.

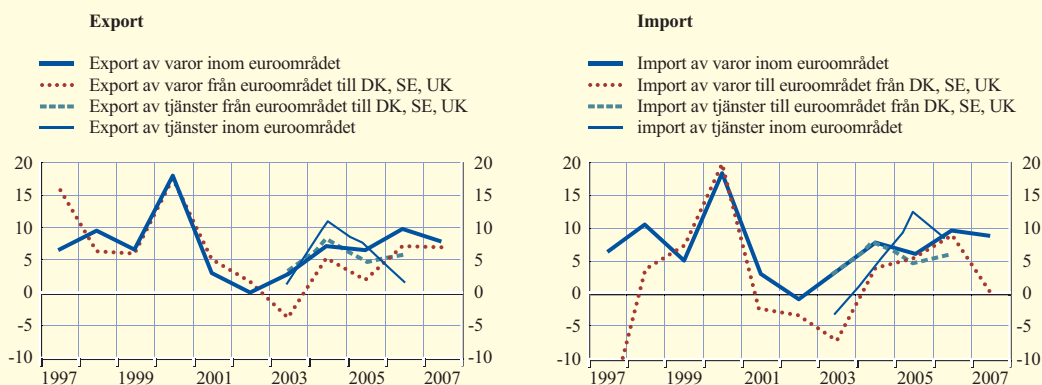
Euroområdets handel med Danmark, Sverige och Storbritannien visar att med euron har handeln mellan euroländerna ökat till nivåer som överträffar de positiva effekter som skapats av den kontinuerliga processen med EU-integration i en gemensam marknad. Sedan 1998 har euroområdets varuexport, mätt på årsbasis, till de 15 EU-länder som inte har antagit euron i genomsnitt varit 3 % lägre än exportökningen, mätt på årsbasis, inom euroområdet. Samtidigt har importökningen från dessa länder varit i genomsnitt 2 % lägre än importen från länder inom området. Vad gäller tjänstesektorn har årsökningstakten inom euroområdet i själva verket varit lägre än tillväxtökningen i handel med de tre länderna utanför euroområdet, möjligen beroende på att Storbritannien är starkt inriktat på tjänsteproduktion och att EU:s interna marknad för tjänster fortfarande är mycket splittrad. Se diagram 1.

Euroområdets ekonomi är relativt öppen jämfört med USA:s och Japans

Handel mellan länderna i euroområdet har ökat kraftigt sedan 1998

Diagram 1 Utveckling i handel inom euroområdet jämfört med euroområdets handel med Danmark, Sverige och Storbritannien, 1996–2007

(värden; tillväxt på årsbasis)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Beräkningarna för 2007 är baserade på uppgifter för första halvåret 2007. Uppgifter om handel med tjänster finns endast tillgängliga sedan 2002.

Här nedan följer en mer detaljerad undersökning av effekterna av Ekonomiska och monetära unionen (EMU) som bygger på ett antal empiriska studier för att skilja mellan handelsskapande effekter av euron och sådana som härrör från annan viktig utveckling under det senaste årtiondet (inkl. t.ex. EU:s fortlöpande integrering och den snabba globaliseringstakten).

HANDELSSKAPANDE EFFEKTER AV EURON PÅ VARUHANDELN

Skapandet av en monetär union förväntas, om inget oförutsett inträffar, stimulera handeln mellan medlemsländerna genom att få bort växelkursvolatilitet, vilket gör att osäkerheten om avkastning och vinster beroende på växelkursrörelser försvinner. Förutom växelkurseffekten kan handeln inom det här området stimuleras ytterligare genom bildandet av en valutaunion, tack vare den s.k. Rose-effekten.¹

Under de senaste åren har allt fler empiriska undersökningar gjorts om eurons effekter på varuhan- deln. Effekterna på tjänstehandeln har ännu inte kvantifierats beroende på knapphändig tillgång till nödvändig statistik. Det råder samsyn om att euron varit positiv för handeln i euroområdet. Uppskattningar om hur stor effekten är har gett mycket olika resultat, mycket beroende på att olika analysmetoder har använts. Ekonomer verkar nu vara eniga om att den gemensamma valutan har stimulerat handelstillväxten i euroländerna med i genomsnitt 2 till 3 procentenheter.² Den här bedömningen är i linje med de preliminära indikationerna i diagram 1. Däremot kan tidigare uppskattningar om större effekter vara något uppåtriktade. Det lilla antalet tillgängliga observationer för EMU-perioden gjorde det svårt att fram till nyligen skilja mellan handelseffekter av euron, den gemensamma marknaden och den allmänna ökningen i handel mellan euroområdet och resten av världen.

1 Denna effekt är uppkallad efter Andrew Rose, den ekonom som först påpekade att monetära unioner kan öka handel utöver den positiva effekten till följd av att växelkursrisker elimineras. Rose, Andrew K., 2000, "One money, one market: the effect of currency unions on trade," *Economic Policy* 30, 7–46.

2 Se t.ex. Bun M. och Klassen F. (2007) "The euro effect on trade is not as large as commonly thought", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 69, 4.

Handeln mellan länderna i euroområdet är i genomsnitt mellan 2 % och 3 % högre beroende på euron

Vad gäller individuella sektorer är det en fördel för alla branscher i euroområdet att det inte längre finns någon osäkerhet om växelkursfluktuationer. Däremot förekommer ”Rose-effekten”, dvs. den ytterligare stimulans som kommer från skapandet av en gemensam valuta, inom främst områden som maskiner och konsumtionsvaror av skilda slag, såsom livsmedel och liknande varor.³ För de flesta av dessa sektorer innebär det höga kostnader att komma in på en marknad efter beslut om att börja exportera, vilket tyder på att en minskning av dessa kostnader i och med euron kan ha bidragit till handelsströmmar mellan euroländerna.

Pågående undersökningar av olika företags export stöder den här uppfattningen, vilket är en indikation på att euron främst har ökat antalet olika produkter som exporteras inom euroområdet snarare än att öka volymen på de varor som redan exporterades före 1999. Dessutom kan den gemensamma valutan ha påverkat handeln genom att ändra prissättningsbeteendet hos exportörerna i euroområdet. Tillgängliga uppgifter tyder på att efter eurons skapande minskade incitament för företagen att dela upp marknaden i euroområdet i segment genom att sätta länderspecifika priser.⁴ Parallellt bidrog euron även till priskonvergens bland medlemmarna i euroområdet.⁵ På det hela taget verkar euron ha sänkt transaktionskostnader och fasta kostnader för företagen i euroområdet och dessa besparingar kommer delvis konsumenterna till godo genom lägre inköpspriser för detaljhandeln.

EURON OCH KONKURRENSKRAFT I EUROOMRÅDET

Vad gäller effekten av EMU på konkurrenskraften för företag i euroområdet och deras kapacitet att spela en ledande roll på världsmarknaden tyder nyare forskning på att euron har bidragit till att stärka företagens konkurrenskraft genom att underlätta för euroländernas handel och genom att bidra till att integrera EU:s gemensamma marknad. Euroländerna ses som bättre exportbaser och drar till sig ett stort antal företag från grannländerna. Ett större och mer integrerat euroområde tenderar också, samtidigt som det möjliggör för företag att öka omfattningen på sin verksamhet till lägre marginalkostnader, att associeras med tuffare konkurrens och därför större produkturval, högre produktivitet och lägre priser.⁶

Allt annat lika har euron ökat effektiviteten i euroområdet och förutsättningarna för att konkurrera på världsmarknaden. Men effekterna kan variera mellan länderna i euroområdet beroende på olikheter i institutioner och teknologi, forskning och utveckling.

Mot denna bakgrund av mer konkurrens mellan euroländerna har de allt fler priskonkurrerande länderna runt om i världen också ökat den grad av extern konkurrens som euroländerna har att möta.⁷ Så har t.ex. Kina ökat sin del av den externa exportmarknadsandelen med en hastighet på i genomsnitt nästan 13 % per år (se diagram 2). Detta verkar vara motposterna till minskningen

Euron kan ha lett till lägre kostnader för företagen i euroområdet och lägre priser på handlade varor

Euron har gjort företagen mer konkurrenskraftiga

Euroländerna möter mer priskonkurrens globalt

3 För bevis och studier om sektorer, se t.ex.: Baldwin R., Skudelny F. och Taglioni D. (2005) ”The Effect of the Euro: Evidence from Sectoral Studies” ECB Working Paper No 446; De Nardis S., De Santis R. och Vicarelli C. (2007) ”The single currency’s effects on eurozone sectoral trade: winners and losers?” ISAE.

4 Se, t.ex. Berthou A. och Fontagné L. (2008) ”The Euro and the Intensive and Extensive Margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data”, CEPII; samt Méjean I. och Schwellnus C. (2007) ”Does European Integration have an Effect on the Pricing Behaviour of French Exporters?” CEPII.

5 Se, t.ex. Allington N., Kattuman P. och Waldman F. (2005) ”One market, one money, one price?” *Journal of Central Banking* pp. 73–115.

6 Ottaviano G., Taglioni D. och di Mauro F. (2007) ”Deeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union”, ECB Working Paper No. 847.

7 Se t.ex. ECB:s månadsrapport i januari 2008 ”Globalisation, trade and the euro area macroeconomy” samt F. di Mauro och R. Anderton (2007) ”The external dimension of the euro area: assessing the linkages”, Cambridge University Press.

Större marknadsandelar för euroområdet i exklusiva och traditionella varusegment

i exportmarknadsandelen för euroländerna (1,7 % per år) och de övriga större handelsländerna under samma period (med årliga minskningar mellan 1,2 % och 1,7 %). Förlusterna för euroområdet har emellertid inte varit enhetliga. Det finns skillnader mellan enskilda euroländer, med Irland och Tyskland som anmärkningsvärda undantag eftersom deras marknadsandelar har ökat under det senaste årtiondet. Det finns även skillnader mellan olika år och de största förlusterna under perioden 2002 till 2004 motsvarar Kinas inträde i Världshandelsorganisationen.

Euroområdets minskade exportmarknadsandel är delvis en mekanisk anpassning till mer konkurrens från nya lågprisländer. Minskningen kan dock i viss utsträckning även återspegla euroområdets exportspecialisering. Framför allt verkar vissa euroländer vara lite överviktade i arbetsintensiva branscher där tillväxtekonomierna har ett förhållandevis fördelaktigt läge. Ett mer positivt synsätt visar att enligt de senaste analyserna har euroområdet och de övriga EU-medlemsstaterna under det senaste årtiondet vunnit marknadsandelar i högpris- resp. högkvalitetssegment av mogna branscher och produkter, vilket står i kontrast till den relativt svagare utvecklingen för andra typer av export.⁸

5.2 INTERNATIONELLA KAPITALFLÖDEN

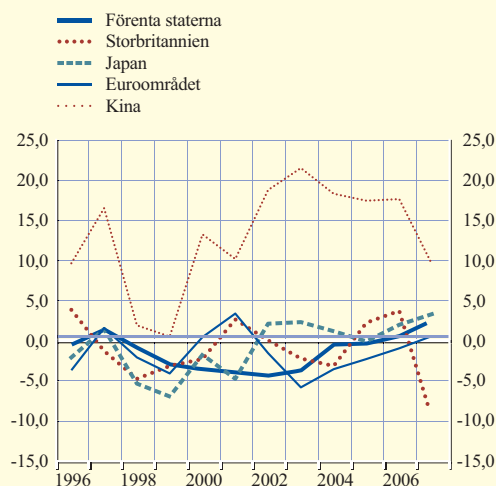
Euroområdet är finansiellt "öppet" särskilt sedan euron infördes

Euroområdet är också relativt öppet sett ur ett finansiellt perspektiv och de internationella tillgångarna och skulderna översteg 150 % av BNP 2006 jämfört med 115 % för USA och 90 % för Japan. Dessutom har euroområdets grad av finansiell öppenhet vuxit kraftigt under de senaste åren och de externa tillgångarna och skulderna har ökat med runt 60 % av BNP under perioden 1999 till 2006.

De enskilda euroländerna är mycket mera öppna än euroområdet som helhet med tanke på de stora direktinvesteringarna i utlandet och portföljaktivitet mellan medlemmarna i euroområdet. Euroländerna utgjorde, antingen som mottagare eller ursprung för dessa investeringar, 57 % av direktinvesteringarna i världen mellan 2000 och 2005. Och hemmahörande i euroområdet höll 34 % resp. 44 % av världens internationella aktie- och obligationsportföljer från 2001 till 2006. Med tanke på att euroområdets BNP bara är en fjärdedel av världens BNP tyder dessa uppgifter på att euroområdet kan ha spelat en viktig roll i dessa kapitalrörelser, framför allt mellan euroländerna.

Diagram 2 Årliga förändringar i andel av exportmarknaden: euroområdet, Storbritannien, Förenta staterna, Japan och Kina

(volym; procentenheter)



Källa: ECB:s beräkningar.

Anm. Förändringarna i andelar av exportmarknaden beräknas som skillnaden mellan årlig ökning av export och efterfrågan i utlandet (där efterfrågan i utlandet definieras som länderspecifik exportviktad summa av utlandsimporten av varor och tjänster). De senaste observationerna gäller 2007.

⁸ L. Fontagné, G. Gaulier och S. Zignago (2008) "Specialization Across Varieties and North-south Competition", Economic Policy, Vol. 23 issue 53, s. 51–91.

I de följande två delavsnitten dokumenteras de möjliga effekterna av euron på utländska direktinvesteringar, fusioner och förvärv och portföljinvesteringar.

EMU:s EFFEKTER PÅ UTLÄNSKA DIREKTINVESTERINGAR

Företag kan expandera utomlands genom att göra fysiska investeringar i ett annat land eller genom att fusionera eller köpa existerande företag. Utländska direktinvesteringar kan ge ett företag nya marknader och marknadskanaler samt även ge tillgång till ny teknik, nya produkter och nytt kunnande. För värdlandet eller det utländska företaget som mottar investeringen kan det vara en källa till ny teknik, kapital, processer, produkter, organisationsteknologi och kunskaper om företagsstyrning och allt detta kan innebära en stark drivkraft för ekonomisk utveckling. Utländska direktinvesteringar kan öka effektiviteten både på hemmaplan och i värdländerna.

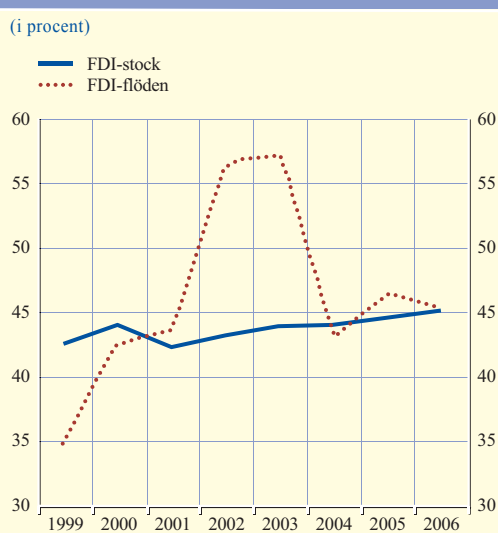
Ekonomisk och finansiell integration i Europa verkar ha fungerat som en magnet för utländska direktinvesteringar, särskilt inom tillverkningsindustrin, medan en ökande andel av utländska direktinvesteringar sker mellan euroländerna. De utländska direktinvesteringarna mellan euroländerna, som del av total utländsk direktinvestering i euroområdet, ökade t.ex. från 35 % 1999 till 45 % 2006 (se diagram 3). En positiv trend kan också observeras när man tittar på investeringarna (FDI-stockar) eftersom sådana investeringar inom euroområdet som del av totala FDI-stockar i euroområdet ökade från nästan 43 % 1999 till 45 % 2006.

Eftersom utländska direktinvesteringar oftast sker i form av fusions- och förvärvsaktivitet med EU15-länderna och USA som de största aktörerna ger en granskning av gränsöverskridande fusioner och förvärv ytterligare information om vilken roll euron har spelat för utländska direktinvesteringar.

Fusioner och förvärv inom tillverkningsindustrin mellan länderna i euroområdet, som del av euroområdets totala gränsöverskridande fusioner och förvärv i tillverkningsindustrin, har ökat från 20 % under de sex åren före EMU (1993 till 1998) till 35 % under sex-årsperioden efter EMU (1999 till 2004). Tillverkningsföretag från Kanada, Japan, Norge och USA har ökat sin del av fusioner med företag i euroområdet. Däremot, när det gäller tjänster har andelen av fusioner och förvärv inom euroområdet minskat från 37 % till 27 % under samma period, medan andra länder ökade sin andel av fusioner och förvärv i tillgångar i euroområdet (se diagram 4).

Den viktigaste frågan är om EMU spelade en roll i den här utvecklingen. Förutom att växelkursriskerna inte längre existerar är en del av möjliga mekanismer som påverkar utländska direktinvesteringar i och med euron följande: i) minskningen av transaktionskostnader och fasta kostnader, ii) minskningen av kostnader vad gäller eget kapital, obligationsfinansiering och bankfinansiering och iii) påverkan av handel på utländska direktinvesteringar såvida flöden inom respektive

Diagram 3 FDI mellan länderna i euroområdet som andel av total FDI i euroområdet, 1999–2006



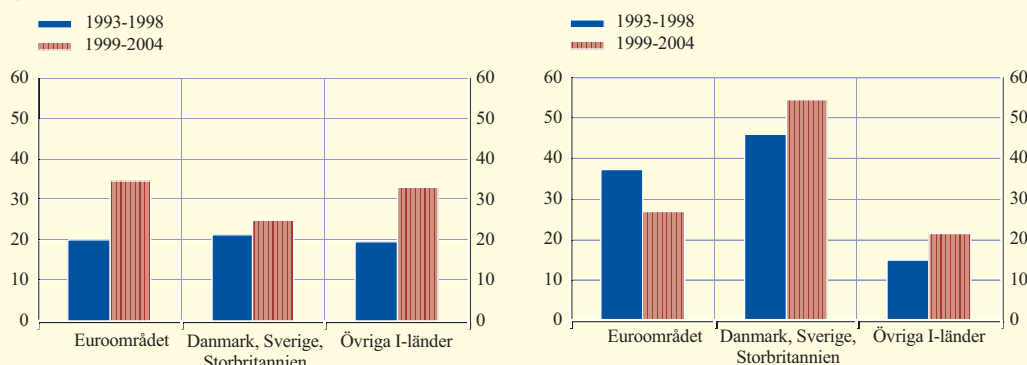
Källa: ECB.
Anm. Intra-FDI inflöden (stockar) plus intra-FDI utflöden (stockar) som andel av det dubbla totala FDI-flödet (stockar) i euroområdet.

Inflödet av utländska direktinvesteringar mellan euroländerna har ökat sedan 1999 ...

... särskilt i form av fusioner och förvärv i tillverkningsindustrin

Diagram 4 Gränsöverskridande fusioner och förvärv inom tillverkning och tjänster som innebär köp av tillgångar i euroområdet (1993–2004)

(i procent)



Källa: Thomson Financial.

Anm. "Euroområdet" är andelen fusioner och förvärv mellan länder i euroområdet gentemot summan av fusioner och förvärv inom euroområdet och mellan länder i euroområdet och övriga länder. "Danmark, Sverige och Storbritannien" är andelen av respektive lands fusioner och förvärv gentemot företag i euroområdet i förhållande till samma lands totala fusioner och förvärv mot utlandet. "Övriga I-länder" är andelen av fusioner och förvärv i Kanada, Japan, Norge och USA gentemot företaget i euroområdet i förhållande till samma lands totala fusioner och förvärv mot utlandet.

utanför euroområdet har att göra med handel. Alla dessa faktorer kan ha underlättat en omfördelning av kapital mellan länderna i euroområdet.

Utländska direktinvesteringar mellan euroländerna har beräknats vara ca 15 % högre beroende på euron

I ett flertal empiriska studier har undersökningar gjorts av hur utländska direktinvesteringar påverkat euroområdet.⁹ Resultaten tyder på att euron har ökat utländska direktinvesteringar i länderna i euroområdet utöver de positiva effekter som skapats av EU:s gemensamma marknad. På det hela taget verkar det som om de positiva genomsnittliga effekterna av euron på totala direktinvesteringsflöden inom euroområdet är ungefär 15 % medan effekterna av flödena från länder utanför euroområdet till euroländer är runt 7 %. Dessa resultat förefaller stämma överens med de som redovisas i diagram 3.

Euron verkar ha haft mest effekt i tillverkningsindustrin. Uppskattningar visar att i genomsnitt har euron ökat fusioner och förvärv inom tillverkningsindustrin mellan länderna i euroområdet med runt 160 %.¹⁰ Dessutom motsvarar de uppskattade effekterna av euron på fusioner och förvärv från euroområdet till länder utanför euroområdet en ökning på 80 %. De sektorer som expanderat mest i euroländerna jämfört med externa utländska direktinvesteringar i euroländerna är kemi och petrokemi, kol, gummi och plastprodukter samt transportutrustning. Däremot har det gjorts färre fusioner inom sektorn maskiner och utrustning i euroländerna.

När det gäller tjänster verkar den beräknade euroeffekten på gränsöverskridande fusioner och förvärv vara marginell, vilket tyder på att sådan aktivitet kan påverkas negativt av hinder för gränsöverskridande handel med tjänster och regleringen av produktmarknaden i det mottagande

⁹ Se t.ex. Petroulas, P., 2007, "The effect of the euro on foreign direct investment", *European Economic Review*, 51: 1468–1491; Schiavo S., 2007, "Common currencies and FDI flows", *Oxford Economic Papers*, 59: 536–560; De Sousa, J. och J. Lochard, 2006, "Does the single currency affect FDI? A gravity-like approach", University of Paris 1, mimeo; Flam, H. och H. Nordström, 2007, "The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI," 2007, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, mimeo.

¹⁰ Se Coeurdacier, N., De Santis, R.A. och A. Aviat, 2008, "Cross-border mergers and acquisitions: Institutional and financial forces" (paper presenterat vid 47:e Economic Policy Panel-mötet i Ljubljana, april 2008). Dessa uppskattningar är i linje med andra studier om totala utländska direktinvesteringar, eftersom gränsöverskridande fusioner och förvärv mellan utvecklingsländer bara utgör ca 30 % av deras totala gränsöverskridande verksamhet, och de utesluter vissa kategorier av totala utländska direktinvesteringar som nyetableringar, återinvesterade vinstmedel och koncerninterna lån.

landet.¹¹ Dessa resultat är i linje med diagram 4 samt även den dämpade tillväxt som observerats i handeln med tjänster inom euroområdet jämfört med handel utanför euroområdet.

EMU:s EFFEKT PÅ GRÄNSÖVERSKRIDANDE PORTFÖLJINVESTERINGAR

Enskild förmögenhet är ofta placerad i portföljinvesteringar i aktier; aktier är investeringar i enskilda företag; obligationer, som är investeringar i skuld som är utformad för att tjäna ränta; och värdepappersfonder, som huvudsakligen är en pool av pengar som sköts av professionella placerare på uppdrag av investerare. Om sådana instrument emitteras i ett land som inte är det där investeraren är hemmahörande, är investeringen av gränsöverskridande natur och föremål för bl.a. valutakursrisker.

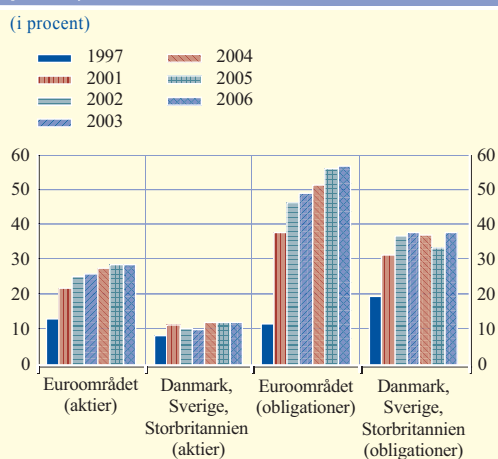
Euron har också stimulerat gränsöverskridande portföljinvesteringar mellan euroländerna genom att eliminera växelkursrisker och främja skapandet av gemensamma handelsplattformar (t.ex. Euronext genom den gränsöverskridande fusionen av börserna i Amsterdam, Bryssel, Lissabon och Paris) samt integration i infrastrukturer för efterhandel, som ytterligare kan ha reducerat hinder för portföljinvesteringar.

I de flesta länder är placeringar i fonder ofta föremål för restriktioner avseende den del av investeringarna som inte är inhemska. Det finns t.ex. regler för valutamatchning för placeringar i fonder för att minska valutakursrisker. Efter det att euron infördes i januari 1999 har valutamatchningsreglerna inom euroområdet skiftat från nationella valutor till euro. Den ökade flexibilitet som därmed uppstod har möjliggjort för de individuella euroländernas portföljer att säkra en bättre diversifiering av investeringsrisker genom att köpa mer tillgångar utanför euroområdet.

Euroområdets portföljtillgångar som hålls i euroområdet som del av de totala internationella tillgångarna som hemmahörande i euroområdet har, har ökat markant under perioden mellan 1997 och 2006: med 16 procentenheter för aktier och med 46 procentenheter för räntebärande värdepapper (se diagram 5). Dessutom har alla större regioner i världen, samt Danmark, Sverige och Storbritannien, ökat sina innehav av tillgångar i euroområdet (som del av sina internationella portföljer) under den här perioden fast i mindre utsträckning. Det tyder på att euron kan ha haft stor betydelse för att stimulera portföljtransaktioner mellan länderna i euroområdet.

Det kan finnas många skäl till varför omplaceringar av portföljer gjorts mot euroområdet sedan euron infördes, t.ex. eliminering av växelkursrisker mellan euroländerna, eliminering av tekniska handelshinder, diversifieringsfördelar som uppstått från innehav av olika utländska tillgångar och det faktum att internationella innehav av tillgångar i euroområdet 1998 redan kan ha legat under

Diagram 5 Portföljinnehav i euroområdet i förhållande till totalt internationellt portföljinnehav, 1997–2006



Källor: BIS, IMF, Thomson DataStream, ECB:s beräkningar.
Anm. "Euroområdet" är gränsöverskridande tillgångar (aktier eller obligationer) inom euroområdet, dividerat med summan av gränsöverskridande tillgångar (aktier eller obligationer) inom och utom euroområdet. "Danmark, Sverige, Storbritannien" är tillgångar (aktier eller obligationer) som hålls i euroområdet av Danmark, Sverige och Storbritannien, dividerat med deras totala gränsöverskridande innehav (aktier eller obligationer).

Gränsöverskridande portföljinvesteringar i euro har ökat kraftigt sedan 1999 ...

... också beroende på upphävande av restriktioner mot utländska investeringar

Euron har ökat portföljflödena mellan individuella euroländer

¹¹ Eftersom tjänsteregleringar fortfarande faller inom behörighetsområdet för varje enskild EU-stat är EU:s gemensamma marknad för tjänster fortfarande mycket splittrad. Restriktioner för tjänster kan därför ha begränsat investerarnas beslut, vilket påverkat den effektiva fördelningen av kapital både internationellt och inom euroområdet.

de optimala nivåerna, vilket ekonomiska principer talar för.¹² Empiriska beräkningar ger stöd för uppfattningen att antagandet av euron har spelat en viktig roll i portföljplaceringar mellan länder, både inom euroområdet och globalt. Efter att ha kontrollerat förekomsten av ovanstående variabler har eurons totala effekt på bilaterala transaktioner mellan individuella euroländer uppskattats till en ökning på 3,5 % i aktier och 4,2 % i obligationer och skuldförbindelser i deras respektive totala internationella innehav.¹³ Dessutom har länderna utanför euroområdet i genomsnitt ökat sina investeringar i obligationer och skuldförbindelser i euroområdet. Dessa resultat förefaller stämma överens med utvecklingen i diagram 5.

På det hela taget har euron varit gynnsam för kapitalflödet mellan länderna i euroområdet, vilket möjliggjort bättre diversifiering av investeringar och konsumtionsrisker.

5.3 EURONS INTERNATIONELLA ROLL

En tredje internationell dimension för euron gäller dess användning utanför euroområdet. Euron infördes för att vara till nytta för befolkningen i euroområdet men den har också påverkat människor och företag utanför euroområdet. Hushåll, företag och regeringar utanför euroområdet kan välja att använda euron i många dagliga ekonomiska och finansiella transaktioner. De kan ha innehav av eurosedlar och euromynt. De kan öppna eurokonton hos banker eller ta upp lån i euro. De kan emittera finansiella instrument i euro, t.ex. obligationer och skuldförbindelser. De kan skicka räkningar i euro och betala i euro internationellt. Myndigheter i tredje land kan också välja euron som ankare i sin växelkursregim eller besluta om att investera en del av sina valutareserver i euro.

Ur ett politiskt perspektiv har Eurosystemet antagit en neutral hållning till den internationella användningen av euron. Det bedriver inte internationaliseringen av euron som ett politiskt mål och varken förordar eller avråder från dess användning av icke hemmahörande i euroområdet. Valutans användning utanför euroområdet är och bör baseras på ekonomisk och finansiell utveckling och grunda sig på fria individuella (och ibland offentliga) beslut. I en globaliserad värld med integrerade och marknadsbaserade finanssystem har politiska beslutsfattare begränsat utrymme att påverka internationaliseringen av en valuta, även om de så hade önskat. Fördjupade finansmarknader som skapar integration på finansmarknaderna och främjar prisstabilitet är exempel på politik som indirekt kan leda till att valutan används utomlands. Så kan t.ex. valutans användning som reservvaluta verka vara relaterad till sådan politik.¹⁴ Men det är också tydligt att en sådan politik har inhemska snarare än internationella mål.

Att Eurosystemet intar en neutral hållning till eurons internationella roll innebär inte ett bristande intresse. ECB har övervakat och analyserat eurons internationella roll sedan 2001 och framåt och har publicerat de viktigaste resultaten i årliga publikationer. Varför har intresset varit så stort? Ett skäl är att användningen av den gemensamma valutan utanför euroområdet kan påverka den penningpolitiska transmissionen och informationsinnehållet i indikatorer som används i den penningpolitiska strategin. Ett

12 Andra faktorer som kan ha påverkat omplaceringar är förväntad avkastning och tillgångarnas volatilitet, tendens att investera i inhemska tillgångar (nämligen investerarnas förkärlek för inhemska placeringar), förväntad ekonomisk utveckling, det institutionella ramverket, landets åldersprofil, bilateral handelsintensitet, kulturella band osv.

13 De Santis, R. och B. Gerard (2006), "Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union", ECB Working Paper Series, Nr 626. De Santis, R. (2006), "The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks", ECB Working Paper Series, Nr 678.

14 Se Chinn, M. och J. Frankel (2006), "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?", in G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, Richard Clarida (ed.), The University of Chicago Press, Chicago; and Chinn, M. and J. Frankel (2008), "The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency", NBER Working Paper Nr 13909, april 2008.

Euron används i stor utsträckning utanför euroområdet

Att euron används av hemmahörande utanför euroområdet är inget mål för Eurosystemets penningpolitik

ECB följer noga eurons internationella roll

annat skäl är att eurons internationella roll skulle kunna påverka överföringen av globala finans- och valutakurschocker till euroområdet. Slutligen ger ECB:s övervakning av eurons internationella roll allmänheten och forskare med intresse för internationella valutor unik och växande statistik över hur euron används av personer och företag som inte är hemmahörande i euroområdet.

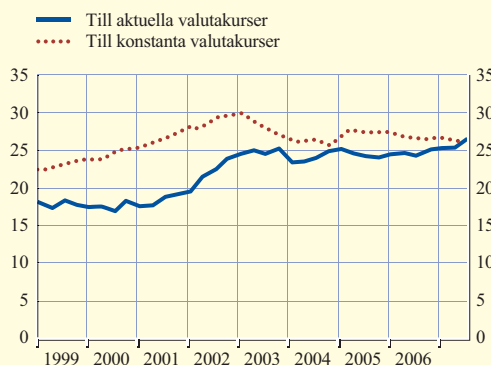
De årliga publikationerna om eurons internationella roll har präglats av tre teman. För det första har eurons roll internationellt ökat något under åren men takten på den här förändringen har varit gradvis och verkar ha avtagit i vissa marknadssegment. För det andra har den internationella dimensionen delvis drivits av euroområdet. För det tredje är dess roll geografiskt koncentrerad till regioner i närheten av euroområdet.

Redan från starten 1999 var euron "internationell", helt enkelt för att den ersatte elva befintliga valutor. Som efterträdare till D-mark och franska franc användes euron direkt som reservvaluta av centralbanker och som ankare för många länders växelkurspolitik. Eurons internationella roll har dock utvecklats ännu mer. Så är t.ex. eurons del i officiella valutareserver i dag större än vad summan av alla nationella valutor som ingår i euron, främst D-marken, var i slutet av 1998. Den var cirka 18 %. Enligt IMF ökade eurons del i globala växelkursreserver med en känd valutansammansättning med cirka 25 % under EMU:s första fem år. Därefter har eurons andel varit relativt stabil (se diagram 6). Som reaktion på användningen som internationell valuta introducerade Eurosystemet i januari 2005 ett ramverk för reservförvaltningstjänster för centralbanker och monetära myndigheter utanför euroområdet samt även för internationella organisationer.

Eurons internationella roll kännetecknas även av att den delvis är driven av euroområdet. Med andra ord påverkas eurons ställning som internationell valuta även av användarna i euroområdet, dvs. medborgarna. Så utfärdar t.ex. låntagare utanför euroområdet i allt högre utsträckning obligationer i euro. I själva verket har eurons andel i det "snäva måttet" för internationella skuldförbindelser, exkl. emittering i hemlandets valuta, ökat till runt 31 % i juni 2007 (se diagram 7). Dessa obligationer har dock inte huvudsakligen köpts av investerare utanför euroområdet. Mer än hälften av dessa

Diagram 6 Andelen euro i globala valutareserver

(i procent av allokerade reserver)

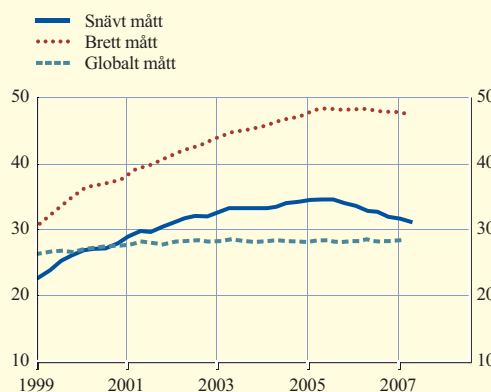


Källa: IMF/COFER-databas och ECB:s beräkningar.
Anm. Andelarna till konstant växelkurs redovisas i växelkurserna för tredje kvartalet 2007.

Eurons roll på det internationella planet har gradvis stärkts

Diagram 7 Andelen utestående internationella räntebärande värdepapper i euro

(i procent till konstanta växelkurser)



Källor: BIS och ECB:s beräkningar.
Anm. Andelarna till konstant växelkurs redovisas i växelkurserna för tredje kvartalet 2007. Det snäva måttet för internationella skuldförbindelser definieras som utgivning av obligationer och certifikat samt penningmarknadsinstrument i annan valuta än låntagarens hemvaluta. I det breda måttet utökas det snäva måttet med utgivningen av räntebärande värdepapper i låntagarens nationella valuta, förutsatt att emissionen riktar sig mot internationella finansmarknader. I det globala måttet utökas det breda måttet med all inhemsk utgivning som är inriktad på den inhemska marknaden. För mer ingående uppgifter om dessa mått, se ECB:s publikation "Review of the International Role of the Euro", juni 2007.

Invånarna i euroområdet påverkar också denna roll ...

Utestående volym av internationella obligationer och skuldväxlar per region

(i procent, 2:a kvartalet 2007)

	Euro- område	Danmark, Sverige, Storbritannien	Nya medlems- stater	Europa utanför EU	Nordamerika	Asien och Stillhavsv- området	Latin- amerika	Offshore- centrum	Internationella organisationer	Övriga
EUR		44,7	3,1	3,8	23,6	5,5	2,0	10,0	6,3	1,0
USD	23,7	19,0	0,3	2,4	4,9	10,8	6,6	23,1	5,0	4,2
JPY	30,0	12,7	1,2	2,9	18,6	4,9	0,6	21,1	7,6	0,5

Källor: BIS och ECB:s beräkningar.

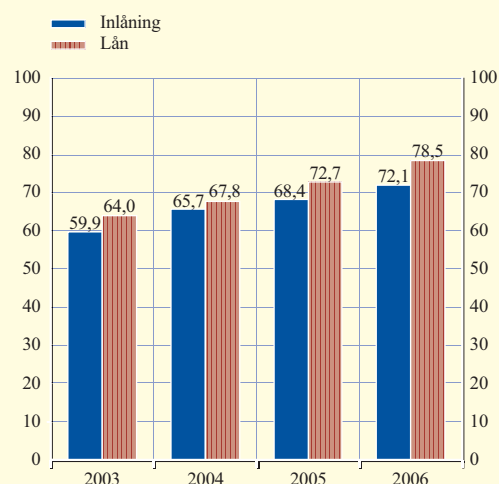
skuldförbindelser som emitterats i euro av hemmahörande utanför euroområdet är riktade till och köps av investerare i euroområdet.

Det sista och kanske mest utpräglade kännetecknet för eurons roll som internationell valuta är dess regionala karaktär. På internationella finansmarknader är det t.ex. naturligt för länder nära euroområdet att välja euron som finansieringsvaluta. Emittenter i Danmark, Sverige och Storbritannien svarar t.ex. för en stor del av skuldförbindelserna emitterade i euro av hemmahörande utanför euroområdet (se tabell) och London city har, som stort internationellt handelscentrum, utvecklat sina transaktioner i euro parallellt med de i US-dollar.¹⁵ På samma sätt ligger alla länder som driver en eurorelaterad växelkurspolitik i närheten av euroområdet. Slutligen är graden av valutasubstitution högst i de nya EU-medlemsstater som ännu inte ingår i euroområdet samt i EU:s kandidatländer och potentiella kandidatländer i sydöstra Europa (se diagram 8). I det här sammanhanget har Eurosystemet betonat att ett ensidigt införande av den gemensamma valutan genom "euroisering" vid sidan av bestämmelserna i fördraget är oförenligt med det ekonomiska tänkande som ligger bakom Ekonomiska och monetära unionen, enligt vilket ett slutligt införande av euron förutses vara det sista steget i en ordnad konvergensprocess i ett multilateralt ramverk.¹⁶ ECB har också noggrant studerat bestämningsfaktorerna bakom uppgången i valutaupplåning i centrala, östra och sydöstra delarna av Europa¹⁷ och Eurosystemet övervakar konstant i vilken utsträckning sådan upplåning kan ha en effekt på den finansiella stabiliteten i dessa länder.¹⁸

Den regionala karaktären av eurons internationella användning återspeglar en kombination av historiska, institutionella och ekonomiska faktorer. Historiskt sett bygger euron på en

Diagram 8 Inlåning/lån i euro i Central-, Öst- och Sydösteuropa

(i procent av inlåning/lån totalt)



Källor: Beräkningar av experter från nationella centralbanker och ECB.

Anm. Övikat genomsnitt för Albanien, Bosnien och Hercegovina, Kroatien, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, f.d. jugoslaviska republiken Makedonien, Serbien, Slovakien och Turkiet. För Bosnien och Hercegovina omfattar uppgifterna fram till slutet av 2004 inte lån indexerade till euro.

15 Vilken roll London city har för euron har analyserats i ECB (2003), "Review of the International Role of the Euro", december.

16 Se ECB (2003), "Policy Position on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries", december.

17 En detaljerad analys av valutasubstitution i centrala, östra och sydöstra delarna av Europa ges i ECB (2007), "Review of the International Role of the Euro", juni.

18 Se t.ex. ECB (2006), "Macroeconomic and Financial Stability Challenges for Acceding and Candidate Countries", Occasional Paper Series, nr 48, juli.

lång tradition av arven efter de nationella valutorna, särskilt D-marken som var en valuta som användes mycket i vissa delar av den europeiska kontinenten med omnejd.

Institutionellt närmar sig många länder runt euroområdet ett antagande av euron. Detta gäller för de medlemsstater utanför euroområdet som inte har någon opt-out-klausul och som alltså förväntas anta euron vid något tillfälle i framtiden. Det gäller även för de kandidatländer som på medellång till lång sikt kommer att gå med i Europeiska unionen och så småningom anta euron. Ekonomiskt sett är euroområdet en viktig handels- och finanspartner för de berörda länderna. Men det kommer i stor utsträckning att bero på den länderspecifika situationen om det är fördel att föra en fast växelkurspolitik gentemot euron tidigt i konvergensprocessen. Eftersom konvergensprocessen innebär utveckling mot real appreciering av växelkursen över tiden har många länder valt att inrikta sin penningpolitik på inhemsk prisstabilitet och samtidigt låta den nominella växelkursen appreciera mot euron.

5.4 INTERNATIONELLT SAMARBETE

ECB har utvecklat nära förbindelser med centralbanker och organisationer utanför euroområdet. Sådant internationellt samarbete sker både genom multilaterala institutioner och genom bilaterala kontakter. Det internationella samarbetet hjälper ECB att övervaka ekonomisk och finansiell utveckling utanför euroområdet. Internationella möten utgör en plattform för informationsutbyte om den senaste utvecklingen, ekonomiska framtidsutsikter och penningpolitiska utmaningar utanför euroområdet.

Eurosystemet har utvecklat en rad verktyg för att intensifiera samarbetet med de stora centralbankerna i världen. Det har upprättat en rad seminarier på hög nivå med centralbanker från särskilda regioner, inkl. Bank of Russia, centralbankerna runt Medelhavet som deltar i EU:s Barcelona-process, centralbankerna och de monetära myndigheterna i Gulfstaterna och centralbankerna i Latinamerika och från Asien-Stillahavsregionen. ECB ger också teknisk assistans och politisk rådgivning på begäran och är redo att dela med sig av sitt kunnande på diverse olika områden, inkl. hur penningpolitiken ska genomföras, banktillsyn och betalningssystem. I det här sammanhanget tjänar den europeiska vägen till Ekonomisk och monetär union, och särskilt inrättandet av ett överstatligt centralbankssystem, ofta som exempel och inspirationskälla för andra regioner.

ECB spelar en viktig roll i olika multilaterala organisationer och forum. Vid Internationella valutafonden (IMF), som är en länderbaserad institution, har ECB fått observatörsstatus, vilket betyder att ECB får närvara vid IMF:s styrelsemöten när frågor diskuteras som har betydelse för Eurosystemet. ECB:s ordförande inbjuds också att som observatör delta i Internationella monetära och finansiella kommitténs (IMFC) möten, som ger politisk ledning till IMF:s arbete. ECB:s ordförande deltar även, tillsammans med ordföranden för Eurogruppen, när G7:s ministrar och centralbankschefer har möten. ECB närvarar även vid de möten som hålls i de forum som skapades av G7 1999, dvs. G20, som är ett forum bestående av finansministrar och centralbankschefer, vilka samlar representanter för viktiga nya marknadsekonomier för att diskutera internationell ekonomisk och finansiell politik samt Finansiellt stabilitetsforum (FSF), som bedömer de inhemska och internationella finansiella systemens potentiella sårbarhet. Dessutom närvarar ECB vid relevanta möten i Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), också det en länderbaserad institution, som del av EU-delegationen.

Särskilt viktig är Banken för internationell betalningsutjämning (BIS), ”centralbankernas bank”, vilken agerar som sekretariat och värd för olika centralbankers möten, inkl. G10:s centralbanks-

Multilateralt och bilateralt
samarbete

IMF, G7, G20, FSF och BIS

chefer. ECB blev medlem i de relevanta BIS-kommittéerna i november 1999 och har varit andelsägare sedan 2005. ECB:s ordförande deltar i mötena mellan G10-ländernas centralbankschefer och har sedan slutet av 2003 personligen lett dessa möten. G10 har ett antal ständiga kommittéer och ad hoc-arbetsgrupper i vilka ECB också ingår.¹⁹

5.5 LÄRDOMAR OCH FÄRDRIKTNING

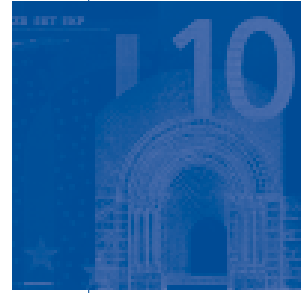
Sedan 1998 har euroområdet blivit allt öppnare gentemot extern handel och externa finansmarknader över hela världen och samtidigt har även handel och investeringar inom euroområdet ökat betydligt. Euron har påverkat handeln i euroområdet positivt genom att exporten av nya produkter stimulerats och exportkostnaderna minskat något. Dessa resultat ligger i linje med beläggen för att euron bidragit till att företag ändrat sin prissättning, vilket verkar ha stimulerat till priskonvergens inom euroområdet, en utveckling som i sin tur även pressat exportpriserna inom euroområdet. Slutligen har euron ökat den inhemska konkurrensen i länder som antagit den gemensamma valutatan. Detta har lett till en allmänt ökad konkurrenskraft för företagen i dessa länder och tyder på att hårdare konkurrens även kan ha utlöst den högre konvergens i handelspriser som iakttagits.

När det gäller kapitalflöde så innebar inrättandet av EMU en grundläggande institutionell förändring som skulle kunna vara en del av förklaringen till den stora omfördelningen av kapital som ägt rum. När det gäller direktinvesteringar så tyder empiriska resultat på att euron har gynnat flödet av utländska direktinvesteringar i länderna i euroområdet och utlöst vågrörelser för gränsöverskridande fusioner och förvärv inom tillverkningsindustrin. Länder i euroområdet har upplevt en uppseendeväckande ökning av fusioner och förvärv i tillverkningssektorn inom området. Tjänstesektorn har dock ännu inte helt kunnat utnyttja den finansiella integrationen i Europa. På sikt innebär detta även att ytterligare förvärv och fusioner sannolikt kommer att äga rum om gränsöverskridande hinder inom tjänstebranschen bryts ned. När det gäller portföljinvesteringar så har antagandet av euron, utöver att eliminera växelkursrisken, även underlättat den gränsöverskridande fördelningen av portföljaktiviteter bland medlemmarna i euroområdet på både aktie- och obligationsmarknaderna. I det sammanhanget har faktorer som kostnadsminskningar vad gäller såväl eget kapital, obligationsfinansiering som bankfinansiering, utnyttjandet av gemensamma handelsplattformar samt den gränsöverskridande fusionen av börserna i Amsterdam, Bryssel och Paris (till Euronext) varit en bidragande orsak.

Införandet av euron har även påverkat det internationella finanssystemet eftersom det gav en ny valuta som kan användas på internationella marknader. Euron fick omedelbart internationellt anseende redan vid införandet 1999 eftersom den tog över den internationella roll som de nationella valutor den ersatte. Sedan dess har dess roll på internationella marknader ökat något men förändringen har skett mycket gradvis. Detta är i linje med vad den ekonomiska litteraturen kommit fram till, nämligen att valutornas internationella roll har en tendens att vara trögörliga, att de är en återspeglning av historiska och internationella faktorer och att de kännetecknas av nätverkseffekter.

Dessa internationella dimensioner av euroområdet understryker behovet av samarbete med centralbanker över hela världen. Under de senaste tio åren har Eurosystemet därför utvecklat en nära dialog med centralbanker i olika regioner, t.ex. genom att anordna seminarier om Eurosystemet på hög nivå och utveckla nära bilaterala förbindelser med större centralbanker såsom US Federal Reserve och Bank of Japan. ECB är även närvarande vid möten som olika internationella organisationer och forum anordnar, bland andra IMF, G7, G20 och BIS.

¹⁹ De fyra viktigaste är Baselkommittén för banktillsyn, Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem, Kommittén för det globala finansiella systemet och Marknadskommittéen.



6 FINANSIELL INTEGRATION

Det finns flera skäl till varför Eurosystemet, med tanke på sina grundläggande uppgifter, har ett starkt intresse av finansiell integration. Ett väl integrerat finansiellt system främjar för det första att den penningpolitiska transmissionen smidigt och effektivt får genomslag i hela euroområdet. För det andra är finansiell integration mycket viktigt för Eurosystemets uppgift att bidra till den finansiella stabiliteten eftersom den ger bättre möjlighet att dela och diversifiera risk och ökar finansmarknadernas likviditet. Ett mer integrerat finansiellt system ökar samtidigt utrymmet för spridningseffekter och att problem blir gränsöverskridande. För det tredje är målet med finansiell integration nära knutet till Eurosystemets uppgift att säkerställa att betalningssystemen fungerar smidigt, vilket även hänger samman med system för clearing och avveckling av värdepapper. Mer integrerade betalnings- och avvecklingssystem kommer att fungera effektivare och är samtidigt, med tanke på den centrala roll som betalningssystemen har för transferering av finansiella flöden, en mycket viktig nyckel till den finansiella integrationsprocessen. Slutligen spelar den finansiella integrationen en mycket viktig roll för att säkerställa att det finansiella systemet på ett effektivt sätt fördelar resurser från marknadsdeltagare med överskott av tillgångar till dem med underskott, vilket i slutändan leder till högre och hållbar tillväxt.

Eurosystemet ger därför sitt fulla stöd till mer finansiell integration i Europa och särskilt i euroområdet. Eurosystemet önskar framför allt, i linje med ECB:s definition av finansiell integration, göra framsteg mot en gemensam finansmarknad i euroområdet där alla potentiella marknadsaktörer 1) följer samma regler när de fattar beslut om att köpa eller sälja underliggande finansiella instrument eller tjänster, 2) har tillgång till samma finansiella instrument eller tjänster, och 3) behandlas lika när de agerar på marknaden.

I det här kapitlet sammanfattas framstegen med finansiell integration i euroområdet och hur Eurosystemet har bidragit till dessa. Kapitlet har följande indelning: I avsnitt 6.1 beskrivs Eurosystemets verksamhet för att främja finansiell integration. I avsnitt 6.2 granskas hur långt den finansiella integrationen i Europa har kommit efter tio år med euron. I avsnitt 6.3 utvärderas de viktigaste krafterna bakom och hindren mot integrationsprocessen med fokus på Eurosystemets roll. I avsnitt 6.4 görs en sammanfattning.

6.1 EUROSISTEMETS VERKSAMHET INRIKTAD PÅ FINANSIELL INTEGRATION

Eurosystemet ser finansiell integration först och främst som en marknadsdriven process. Enligt de allmänna bestämmelserna i artikel 105.1 i fördraget om Europeiska unionen ska Eurosystemet handla ”i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursfördelning”. Med tanke på dess roll som centralbank och samtidigt som aktiv aktör på marknaden med diverse kontakter med andra marknadsaktörer kan Eurosystemet agera för att främja finansiell integration.

I linje med dess inställning att finansiell integration bör vara marknadsstyrd anser Eurosystemet att offentligt beslutsfattande på det området bör begränsas. Framför allt ska politiska åtgärder inte främja en viss nivå eller typ av gränsöverskridande aktivitet eftersom bara marknadsdeltagarna själva kan utveckla de underliggande affärsstrategierna, ta investeringsbeslut och ta ansvar för de ekonomiska följderna. Den finansiella integrationen påverkas dessutom av ett antal faktorer som inte kan påverkas av politiskt beslutsfattande som t.ex. geografiskt avstånd (och tillhörande informationsbarriärer), språk- och kulturskillnader och olikheter i konsumenternas preferenser. Inte desto mindre kan den offentliga sektorn bidra till att finansiell integration genom att minska sådana politiskt relaterade hinder. Den offentliga sektorn bör tillhandahålla en rättslig, reglerande, övervakande och finanspolitisk grund som främjar lika behandling av och tillträde för marknadsaktörer i hela EU.

Finansiell integration är en marknadsstyrd process ...

... men offentlig politik kan främja utvecklingen

Eurosystemet främjar finansiell integration ...

Eurosystemet främjar den finansiella integrationsprocessen på fyra sätt: 1) genom att öka medvetenheten om och övervakningen av hur den finansiella integrationen utvecklas i Europa, 2) genom att ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet, 3) genom att agera som katalysator för åtgärder av den privata sektorn genom att underlätta för gemensamma insatser, och 4) genom att tillhandahålla centralbankstjänster som även främjar finansiell integration.

... genom att förbättra kunskaper, öka medvetandet och övervaka utvecklingen ...

Förutsättningar för riktade åtgärder för att främja finansiell integration är en noggrann analys av den finansiella integrationens aktuella läge och av hur långt framskridandet kommit. ECB har därför försökt mäta hur långt den finansiella integrationen framskridit i euroområdet genom pris- och kvantitetsbaserade indikatorer. Prisbaserade indikatorer mäter avvikelser i tillgångspriser baserade på geografiskt ursprung. På en perfekt integrerad marknad bör priserna på tillgångar av liknande slag främst påverkas av gemensamma faktorer. Kvantitetsbaserade indikatorer används för att undersöka i vilken utsträckning investerare har internationaliserat sina portföljer för att dra nytta av de möjligheter till diversifikation som uppstått till följd av ökad finansiell integration.¹

I september 2005 publicerade ECB en inledande uppsättning om 20 indikatorer som därefter har utökats. I mars 2007 presenterades de i den första av ECB:s årliga publikationer "Financial integration in Europe".² Indikatorerna uppdateras två gånger om året på ECB:s webbplats. Arbetet pågår med att ytterligare utvidga listan, baserat på forskning och ekonomisk analys och förbättrad tillgång till statistik, framför allt när det gäller investeringsfonder, värdepapperiseringsorgan, försäkringsföretag och pensionsfonder.

Förutom ECB:s rapport om finansiell integration ger en rad andra publikationer, en del regelbundet och andra då och då, information om utvecklingen. Exempel på det är ECB:s årligen utkommande rapport "EU banking structures", utarbetad av ECBS kommitté för banktillsyn, som ger en analys av strukturutvecklingen i gränsöverskridande bankverksamhet. Baserat på sin erfarenhet och kunskaper som aktiv marknadsaktör sponsrar ECB även samordnad forskning med andra medlemmar i Eurosystemet och forskare. Ett viktigt exempel på detta är det gemensamma forskningsnätverket för kapitalmarknader och finansiell integration i Europa, som sponsras av ECB och centret för finansiella studier i Frankfurt.³

... genom att ge råd om lagstiftning och regelverk ...

För att se till att lagstiftningen och regelverket för finansiella tjänster minskar hindren för gränsöverskridande finansiering och säkrar jämna konkurrensvillkor för marknadsaktörerna bidrar Eurosystemet aktivt för att utveckla EU:s ramverk för finansiella tjänster genom att ge råd om de viktigaste politiska övervägandena och initiativen. Det här arbetet fokuserar på frågor som rör Eurosystemets stadgeenliga uppgifter, i enlighet med artikel 105 i fördraget, nämligen att Eurosystemet, utan att åsidosätta målet att upprätthålla prisstabilitet, ska främja ett väl fungerande betalningssystem och medverka till att de behöriga myndigheterna kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.

... genom att agera som katalysator för åtgärder av den privata sektorn ...

Det offentliga ramverket ska främja finansiell integration men framsteg vad gäller integration beror i slutändan på initiativ från den privata sektorn som till fullo drar nytta av befintliga gränsöverskridande affärsmöjligheter. Konkurrens mellan marknadsaktörerna är i det här avseendet en viktig drivkraft. Samtidigt kan effektiva gemensamma åtgärder också vara viktiga, särskilt där

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

2 Tidigare presenterade ECB sitt arbete inom området finansiell integration i två månadsrapporter, "Europe's financial markets" (oktober 2003) och "The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration" (maj 2006).

3 Se <http://www.eu-financial-system.org>.

olika marknadsnormer och marknadspraxis hindrar den finansiella integrationsprocessen. Eurosystemet kan hjälpa marknadsaktörerna att övervinna samordningsproblem i det här avseendet.

Även genom att tillhandahålla centralbankstjänster försöker Eurosystemet driva på den finansiella integrationen. Det viktigaste med sådana tjänster är att möjliggöra för Eurosystemet att utföra sina grundläggande centralbankstjänster men Eurosystemet bevakar även noga, där så är möjligt, att dessa tjänster specificeras på ett sätt som främjar finansiell integration.

I tabell 1 ges en översikt över vissa nyckel exempel på Eurosystemets aktiviteter för finansiell integration.⁴

4 Mer övergripande information ges i ECB:s årliga publikation "Financial integration in Europe".

... och genom att tillhandahålla centralbankstjänster som främjar finansiell integration

Tabell 1 Eurosystemets nyckelaktiviteter för finansiell integration

Ämne	Viktigaste mål och den aktuella situationen
<p>Förbättra kunskapen, öka medvetenheten och övervaka utvecklingen</p> <p>ECB:s årliga publikation "Financial integration in Europe"</p> <p>Utvecklingen av indikatorer på finansiell integration i euroområdet</p>	<p>Utkom första gången 2007 och har syftet att informera om hur långt den finansiella integrationen i Europa har kommit, främja dess utveckling och öka allmänhetens medvetenhet om Eurosystemets roll i integrationsprocessen.</p> <p>De första indikatorerna publicerades 2005 i syfte att utvärdera och övervaka hur långt den finansiella integrationen i euroområdet framskridit. Dessa indikatorer uppdateras två gånger om året och har därefter även utvidgats. Ytterligare förbättringar är på väg.</p>
<p>Råd om lagstiftningen och regelverket</p> <p>Allmän strategi för EU:s politik för finansiella tjänster</p> <p>EU:s institutionella struktur för finansiell reglering och övervakning</p> <p>Infrastrukturen i EU för clearing och avveckling av värdepapper</p>	<p>För att utveckla och genomföra 1) EU:s handlingsplan för finansiella tjänster från 1999 och främja EU:s regelverk och 2) de respektive uppföljningsstrategierna för perioden 2005 till 2010. Genomförande av det sistnämnda pågår fortfarande.</p> <p>För att säkerställa att Lamfalussy-modellen fungerar smidigt. En första fullständig översyn av Lamfalussy-modellen avslutades 2007. Ytterligare uppföljningar pågår.</p> <p>Att uppnå en integrerad, säker och effektiv infrastruktur för efterhandel och avlägsna gränsöverskridande hinder. Diverse pågående initiativ som t.ex. att utveckla ett gemensamt ramverk för reglering, övervakning och översyn av clearing- och avvecklingssystemen för värdepapper (ESCB-CESR).</p>
<p>Agera som katalysator för åtgärder av den privata sektorn</p> <p>Det gemensamma betalningsområdet för euro (SEPA)</p> <p>STEP-initiativet (Short- Term European Paper)</p> <p>Eonia (euro overnight index average)</p>	<p>Initiativ för att uppnå en fullständigt integrerad marknad för massbetalningstjänster i euroområdet utan åtskillnad mellan gränsöverskridande och nationella betalningar senast 2010. SEPA startade officiellt i januari 2008.</p> <p>Utveckling av en alleuropeisk marknad för korta papper genom att marknadsaktörernas frivilligt uppfyller en kärna av gemensamma standarder. STEP lanserades i juni 2006.</p> <p>Upprättande av en referensränta för osäkrade dagslån mellan banker. Beräknas löpande sedan 1999.</p>
<p>Tillhandahålla centralbankstjänster som även främjar finansiell integration</p> <p>Target och Target2</p> <p>Target2-Securities</p> <p>Korrespondentcentralbanksmodellen (Correspondent central banking model, CCBM)</p>	<p>Upprättande 1999 av ett arrangemang för Eurosystem för bruttoavveckling i realtid (det s.k. Target-systemet) och därefter idrifttagande av den gemensamma tekniska plattformen, Target2 2007.</p> <p>Eurosystemsinitiativet, lanserat 2006, för att tillhandahålla en gemensam plattform för avveckling av centralbankspengar i Europa. Ett slutligt beslut om projektet kommer att tas i mitten av 2008.</p> <p>System för gränsöverskridande överföring av säkerheter inom Eurosystemet, introducerat 1999, där de nationella centralbankerna agerar som korrespondenter för varandra och för ECB. Initiativ för en gemensam plattform (CCBM2) sedan 2007.</p>

Tabell 2 Läget för den finansiella integrationen i euroområdet: översikt över de viktigaste finanssegmenten

Marknad	Integration	Relaterade infrastrukturer
Penningmarknader		
Osäkrade segment av penningmarknaden	”Nästan perfekt”	Penningmarknader utan säkerhet: helt integrerade
Penningmarknad med säkerhet	Väl framskridna	Penningmarknad med säkerhet: kontantdelen helt integrerad, säkerhetsdelen hindrad av fragmentering (se obligationsmarknaderna)
Obligationsmarknader		
Marknader för statsobligationer	Mycket väl framskridna	Fragmenterade
Marknader för företagsobligationer	Ganska god	Fragmenterade
Aktiemarknader		
	Låg	I hög grad fragmenterade
Bankmarknader		
Företagsinriktade	Väl framskridna	Helt integrerade
Kapitalmarknadsinriktade	Väl framskridna	Fragmenterade
Hushållsinriktade banktjänster	Mycket låga	I hög grad fragmenterade

6.2 FINANSIELL INTEGRATION TIO ÅR EFTER INFÖRANDET AV EURON

ÖVERSIKT

Stora framsteg avseende finansiell integration

ECB:s indikatorer på finansiella integration visar att framstegen som gjorts i euroområdet varierar väsentligt mellan olika marknadssegment. Det är tydligt att integrationen har nått längst i de områden som ligger närmast den gemensamma penningpolitiken. Dessutom beror det på vilken grad av integration som respektive marknadsinfrastruktur har uppnått. Tabell 2 ovan ger en översikt över läget när det gäller finansiell integration i de viktigaste marknadssegmenten i euroområdet.

I följande avsnitt görs en mer ingående analys av vilka framsteg som uppnåtts avseende finansiell integration på penningmarknaderna, obligations- och aktiemarknaderna och bankmarknaderna, vidare åskådliggörs de viktigaste bristerna.

Ruta 6

PRELIMINÄRA RESULTAT AV ECB:S ARBETE MED FINANSIELL UTVECKLING

Vissa spänningar på finansmarknaderna kan dröja sig kvar även om den finansiella integrationen är klar. Finansiell utveckling bidrar till att dessa spänningar övervinns. Det kan ses som en process av finansiell innovation och institutionell och organisatorisk förbättring av det finansiella systemet som minskar asymmetrisk information, förbättrar marknaderna, sänker transaktionskostnaderna och stärker konkurrensen.

Även om det finns kopplingar mellan finansiell utveckling och integration och båda påverkar den finansiella effektiviteten positivt skiljer de sig från varandra eftersom de beskriver olika ekonomiska processer. Negativa urvalsproblem bland investorer, vilka försämrar fördelningen av kapital t.ex., kan ligga kvar, även på en fullt integrerad marknad. Den finansiella utvecklingen kompletterar finansiell integration vid främjandet av finansmarknadseffektivitet.

Kompletterande utvärdering av den finansiella utvecklingen i finanssystemet

Mot denna bakgrund har ECB lanserat ett analytiskt arbetssätt för att specificera begreppet finansiell utveckling och upprätta kvantitativa indikatorer för att mäta den finansiella utvecklingen i finanssystemet. Ett första resultat presenterades i ECB:s rapport ”Financial integration in Europe” från 2008.¹

Finansiell utveckling utforskas kontinuerligt men alla aspekter av ett finansiellt system kan inte beskrivas av kvantitativa indikatorer. Formella lagar och regler är lätta att mäta, men informella regler och praxis kan vara lika viktiga. Dessutom är information ofta tillgänglig för företagsinriktade, marknadsbaserade transaktioner, men inte för aktiviteter inriktade på allmänheten.

Trots dessa förbehåll tyder de tillgängliga indikatorerna på en viss heterogenitet mellan marknaderna och länderna i euroområdet. Huvudskillnaderna är relaterade till graden av rättslig effektivitet, typen och omfattningen av värdepapperisering, nivån på börshandeln och antalet kontantlösa transaktioner per capita.

I en grupp jämförbara länder står sig euroområdets finansiella system väl, förutom kanske mot Storbritannien och USA, som får bra resultat mot de flesta av indikatorerna. Detta tyder på att det finns behov av ytterligare strukturreformer inom euroområdets finanssektorer och att det är en god idé att titta på både finansiell integration och finansiell utveckling.

¹ Se specialartikeln ”Financial development: concepts and measures” i 2008 års utgåva av rapporten som bygger på tidigare ECB-publikationer på detta område av P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou och M. Lo Duca, ”The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe”, ECB Occasional Paper No 72, September 2007, och artikeln ”Assessing the performance of financial systems” i ECB:s månadsrapport, oktober 2005.

PENNINGMARKNADER

Penningmarknaden i euroområdet, det marknadssegment som är närmast den gemensamma penningpolitiken, nådde ”nästan perfekt” integration direkt efter införandet av euron. Standardavvikelsen för Eonias utlåningsräntor mellan länderna i euroområdet sjönk kraftigt till nära noll efter eurons införande och har förblivit stabil därefter (se diagram 1).

Ett tydligt undantag från den överlag höga nivån av integration på penningmarknaderna i euroområdet hittas i segmentet för kortfristiga skuldförbindelser (t.ex. företagscertifikat och inlåningscertifikat) vilka förblivit mycket mer fragmenterade.

De likviditetsproblem som uppstått på penningmarknaderna för kortfristig finansiering i samband med den globala marknadsturbulensen under andra halvåret 2007 har haft effekt på volatiliteten i de korta penningmarknadsräntorna, framför allt på dagslåneräntorna. En trolig förklaring ligger i ökade variationer vad gäller kreditrisk bland banker, snarare än i den högre fragmenteringen, eller lägre integration på marknaden.

OBLIGATIONS- OCH AKTIEMARKNADER

Före euron fungerade flera faktorer som negativa incitament till gränsöverskridande finansiell verksamhet. Bland dessa var växelkursrisker, skillnader i inflation och räntor mellan olika länder, stora transaktionskostnader för att bedriva verksamhet i olika valutor och valutarestriktioner för investerare och intermediärer. Antagandet av euron undanröjde dessa hinder och stimulerade

Penningmarknaderna nästan helt integrerade ...

... förutom i segmentet för korta skuldförbindelser

Tydliga tecken på integration ...

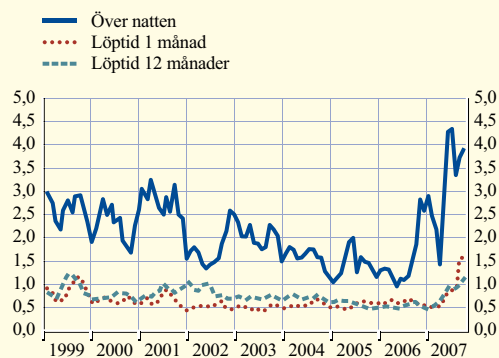
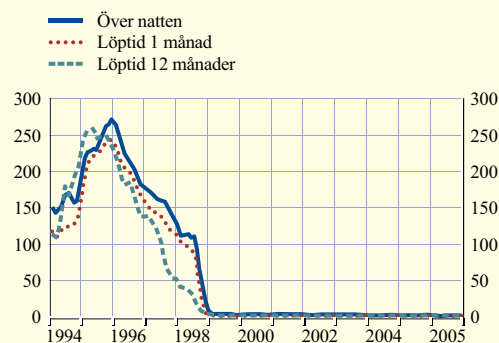
... särskilt marknaderna för statsobligationer

Framsteg i integration också på marknaderna för företagsobligationer ...

... och i mindre utsträckning på aktiemarknaderna

Diagram 1 Standardskillnader mellan euroområdets länder avseende genomsnittlig ränta på utlåning mellan banker utan säkerhet

(61 dagars glidande genomsnitt; räntepunkter)



Källor: EBF och ECB:s beräkningar.

Så har till exempel gränsöverskridande innehav av långfristiga skuldförbindelser ökat markant under de senaste tio åren. Vad gäller monetära finansinstitut⁶ har de vuxit från runt 15 % 1999 till nästan 40 % 2007 (se diagram 2). Inneheten av skuldförbindelser utfärdade av icke finansiella företag har också ökat markant från en mycket låg nivå vilket kan tyda på att investerarna i ökande omfattning diversifierar sina portföljer över euroområdet.

Integrationen på aktiemarknaderna är mindre utvecklad men visar tecken på att öka. Sedan början av 1990-talet har integrationen på aktiemarknaden skett snabbare i euroområdet än i resten av världen även om lokala chocker fortfarande förklarar den största delen av olikheter i avkastning (se diagram 3). Mellan 1997 och 2005 fördubblade investerare i euroområdet sina innehav av aktier emitterade i andra euroländer till 29 % av sina totala innehav av aktier från euroområdet. Andelen innehav av aktier från euroområdet som hölls utanför euroområdet förblev på mycket lägre nivå och ökade bara något.

till integration av värdepappersmarknader, om även i olika utsträckning beroende på marknadssegment.

Framstegen har varit snabbast på marknaderna för statsobligationer där räntorna har konvergerat och alltmer drivs av gemensamma faktorer även om lokala faktorer, som t.ex. likviditetsskillnader och tillgänglighet till utvecklade derivatmarknader knutna till olika individuella obligationsmarknader, fortsätter att spela en roll. De återstående skillnaderna kan även åter spegla (uppfattade) skillnader i kreditrisk men detta bör inte ses som ett tecken på bristande integration.⁵

På samma sätt har den nya valutaunionen även medfört framsteg i integration på marknaden för företagsobligationer när olika marknader som tidigare var segmenterade av valutor gått samman i en gemensam diversifierad euromarknad. Till följd av det har vissa länderspecifika faktorer blivit mindre viktiga som påverkan för obligationspriser och spreadar.

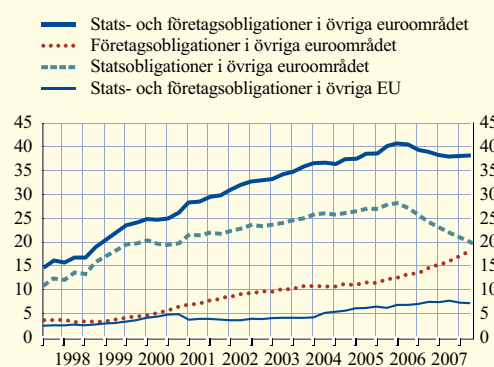
Andelen för gränsöverskridande innehav bekräftar också att marknaderna för stats- och företagsobligationer är relativt väl integrerade.

5 Särskilt den stora räntespreaden mellan statsobligationsräntor i euroområdet och det tyska riktvärdet sedan juli 2007 verkar främst drivas av likviditetsoro i samband med oro på finansmarknaderna snarare än skillnader i landsspecifika risker.

6 Monetära finansinstitut (MFI) omfattar de finansinstitut som bildar den penningkapande sektorn i euroområdet. Här ingår Eurosystemet, i euroområdet inhemska kreditinstitut och alla andra inhemska finansinstitut som är hemmahörande i euroområdet och vars verksamhet består i att motta inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra än monetära finansinstitut och att för egen räkning (åtminstone i ekonomisk bemärkelse) lämna kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs huvudsakligen av penningmarknadsfonder.

Diagram 2 Andel av monetära finansinstituts gränsöverskridande innehav av skuldförbindelser som utfärdats av icke-monetära finansinstitut inom euroområdet och EU; utestående belopp per hemvist för emittenten

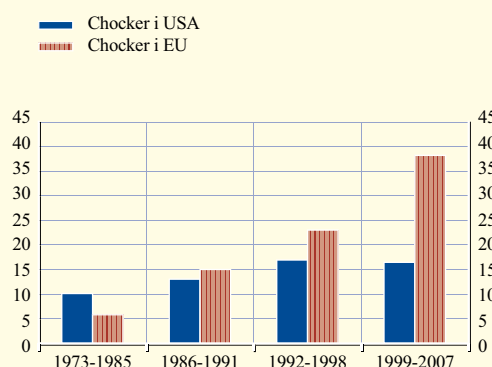
(som andel av totalt innehav, exklusive Eurosystemet; i procent)



Källa: ECB.

Diagram 3 Andel av variationer i lokala aktieintäkter som kan förklaras av chocker i euroområdet och USA

(i procent)



Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

BANKMARKNADER

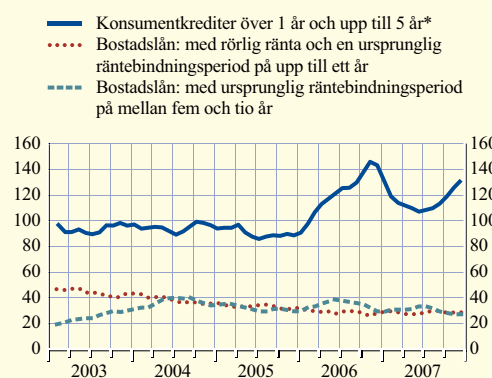
När det gäller verksamhet på den institutionella marknaden och kapitalmarknaden visar bankmarknaden i euroområdet tydliga tecken på ökad integration medan hushållsinriktade banktjänster fortfarande är mer splittrade. Framför allt är graden av räntespridning mellan bankerna i euroländerna fortsatt relativt hög och speciellt gäller detta räntorna på konsumentlån (se diagram 4).

Skillnader i bankräntor kan återspegla flera faktorer som t.ex. olika nationalekonomiska skillnader (t.ex. kredit- och ränterisker, företagsstorlek, industriell struktur och graden av utveckling av kapitalmarknaden), institutionella faktorer (t.ex. beskattning, regleringar, tillsyn och konsumentskydd) samt finansiell struktur (t.ex. grad av banklåne- resp. kapitalmarknadsfinansiering samt konkurrenskraft).⁷

Trots stora skillnader finns det inte desto mindre indikationer på att en konvergensprocess gradvis håller på att ske.

Diagram 4 Standardskillnader mellan länder avseende MFI-räntor på lån till hushållen

(räntepunkter)



Källa: ECB.

På det hela taget framsteg men integration av hushållsinriktade tjänster släpar efter

7 Se ECB-rapporten, "Differences in MFI interest rates across euro area countries", september 2006.

6.3 DRIVKRAFTER OCH HINDER I DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

6.3.1 PENNINGMARKNADER

INTEGRATION AV MARKNADSFRASTRUKTUREN SOM STIMULANS TILL FRAMSTEG

En viktig faktor för att uppnå och bibehålla integration på penningmarknader har varit den höga graden av integration i betalningssystem för stora betalningar, som gjort det möjligt att effektivt och säkert hantera interbankbetalningar i hela euroområdet.

Eurosystemets Target och
CCBM för euro och
penningmarknad

Innan euron infördes hade varje blivande euroland sin egen valuta, penningpolitik, nationell penningmarknad och betalnings- och avvecklingsstruktur. Även om sådana nationella marknader och infrastrukturer tjänat dessa länder väl under många år var de inte tillräckliga för euroområdet. Fragmentering och avsaknad av gemensamma infrastrukturer hindrade gränsöverskridande aktivitet. Det stod klart att en så splittrad marknadsinfrastruktur inte skulle räcka för ECB:s penningpolitik och euroområdets penningmarknad. Man kom alltså fram till att upprätta nya system för avveckling av betalningar i centralbankspengar och för leverans av säkerheter över gränserna i Eurosystemets kreditoperationer. Dessa system döptes till Target⁸ och Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM).

Target underlättar säker och
effektiv avveckling ...

Centralbanken är ”bankernas bank”. När bankerna gör stora betalningar till varandra föredrar de att avveckla sådana transaktioner över centralbanken för att undvika kreditrisker mellan banker. I ett system för bruttoavveckling i realtid tas betalningar emot i centralbankspengar, med intradagslutgiltighet, och sådana medel kan omedelbart återanvändas. I och med Target, som Eurosystemet introducerade i januari 1999, blev en sådan tjänst tillgänglig för euron.

... och implementering av
penningpolitiken

Sedan starten 1999 har systemet blivit ett riktmärke för hanteringen av eurobetalningar i fråga om snabbhet, pålitlighet, öppettider och servicenivå. Betalningar som är direkt relaterade till transaktioner där Eurosystemet är inblandat avvecklas genom Target. Avvecklingen av penningpolitiska transaktioner påverkar alltså kontona för de motparter som deltar i den transaktionen. Det är inte alla kreditinstitut som deltar i transaktioner med Eurosystemet och därför påverkar likviditets-effekten av sådana transaktioner i efterhand banksystemet genom penningmarknaden. Penningmarknadstransaktioner leder till betalningar som ofta avvecklas genom Target. Öppen tillgång till systemet säkerställer att alla kreditinstitut kan använda samma faciliteter för avveckling i centralbankspengar utan att behöva gå via kommersiella konkurrenter. Så kan alltså motparter i hela euroområdet transferera centralbanksmedel direkt mellan varandra med omedelbar intradagslutgiltighet. Den här tjänsten finns även i vissa EU-länder utanför euroområdet där centralbankerna frivilligt deltar i systemet.

Som ryggrad i infrastrukturen för stora och tidskänsliga interbankbetalningar och för att möta behoven från sina kunder och från de finansiella marknaderna har Target långa öppettider och håller öppet varje dag utom lördagar och söndagar och ytterligare sex dagar per år. De dagar systemet är i drift är alltså sådana dagar då avveckling som hänför sig till penningmarknads- och finansmarknadsoperationer i euro äger rum samt även för valutatransaktioner som omfattar euron.

⁸ Transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av expressbetalningar i realtid.

Target byggde från början på principen om minimiharmonisering och en decentraliserad arkitektur som länkade ihop de olika system som fanns på nationell nivå. Men som reaktion på ökad efterfrågan från finansinstitut på mer avancerad och harmoniserad service, började Eurosystemet i oktober 2002 utveckla möjligheten att byta från ett system byggt på flera system till en gemensam plattform. Den andra generationen, Target2, lanserades den 19 november 2007 och ersatte helt det gamla systemet den 19 maj 2008.

Det nya systemet förväntas ytterligare stärka integrationen av institutionella betalningar genom att ge deltagarna en harmoniserad tjänstenivå, en gemensam prisstruktur för såväl inhemska som gränsöverskridande betalningar och en harmoniserad uppsättning avvecklingstjänster i centralbankspengar för den slutliga avvecklingen av det stora flertalet betalnings- och avvecklingssystem som opererar i euro. Genom den nya faciliteten kan bankerna ytterligare optimera betalnings- och likviditetshanteringen. Tidigare behövde användare som gjorde betalningar till olika länder flera kommunikationsgränssnitt mot det tidigare systemet. Nu kan de kolla sina konton i olika länder från en och samma plats. Dessutom kan dessa användare även centralisera sina betalningar, ett steg som kan ge dem ytterligare skalfördelar, effektivitets- och kvalitetsvinster och bättre förutsättningar att hantera den snabba utvecklingen på betalningsmarknaden.

Den snabba integrationen på penningmarknaderna i euroområdet 1999 underlättades av Targets avvecklingstjänster och goda funktionssätt. Det fanns 21 betalningssystem för stora betalningar 1999 men bara tre stycken 2008. Upprättandet av systemet, det smidiga funktionssättet och den fortsatta förbättringen visar hur Eurosystemet lyckats främja integrationen av marknadsinfrastruktur och på så vis de respektive finansmarknadssegmenten. Bland de nuvarande systemen har Target2 den största marknadsandelen, både i värde och betalningsvolym⁹. För närvarande är den dagliga omsättningen runt 2 400 miljarder euro. Omsättningen för 3½ driftsdagar motsvarar med andra ord euroområdets totala BNP mätt på årsbasis. Den högsta omsättningen under en enstaka dag var 3 387 miljarder euro.

En annan viktig tjänst som Eurosystemet tillhandahåller för penningmarknadsintegration är CCBM för gränsöverskridande överföring av säkerheter i euroområdet. I enlighet med stadgarna ska alla Eurosystemets kredittransaktioner vara baserade på tillfredsställande säkerheter. Dessutom kräver Eurosystemets operationella styrsystem att alla tillgångar som är godtagbara för Eurosystemets kredittransaktioner kan användas som säkerheter av alla motparter, oavsett var tillgången eller motparten finns.

När euron infördes var infrastrukturen för de europeiska värdepappersmarknaderna mycket segmenterad. Framför allt var länkarna mellan värdepappersavvecklingssystem ofullständiga. I avsaknad av ett lämpligt marknadsarrangemang för gränsöverskridande mobilisering av säkerheter introducerade Eurosystemet 1999 CCBM som tillfällig lösning baserad på förväntningen att marknadslösningar skulle utvecklas med tiden. Med detta arrangemang erhåller motparterna kredit från sin hemmacentralbank baserat på säkerheter som förs över till en annan centralbank i Eurosystemet (korrespondentcentralbank). Med tiden har denna tjänst blivit huvudkanalen för gränsöverskridande användning av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner.

⁹ Target2 svarar för 89 % av värdet och 60 % av volymen av flödena som går genom alla stora betalningssystem som hanterar betalningar i euro. Det hanterar mer än 360 000 betalningar dagligen och är ett av de största systemen för institutionella betalningar i världen bredvid Fedwire i USA och Continuous Linked Settlement (CLS), det internationella systemet för avveckling av valutatransaktioner.

Övergång till en gemensam plattform

Target2 för än mer integrerade och effektiva institutionella betalningar

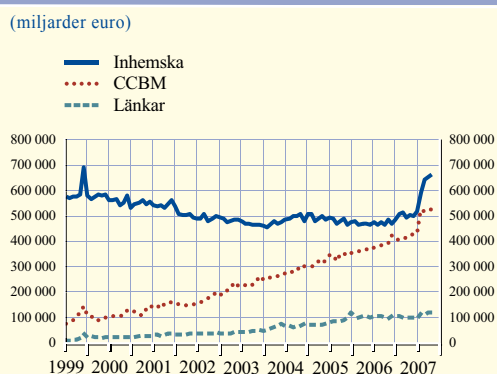
Dagligt värde 2 400 miljarder euro

CCBM underlättar för gränsöverskridande överföring av säkerheter ...

... för ökad användning av gränsöverskridande användning av säkerheter

CCBM har bidragit till att Eurosystemets ramverk för säkerheter fungerat smidigt och till den gränsöverskridande användningen av säkerheter. Eurosystemets motparter har diversifierat sina säkerheter genom att öka andelen säkerheter från andra euroländer. Dessutom har gränsöverskridande bankgrupper alltmer centraliserat likviditets- och säkerhetsförvaltning på gruppnivå. Värdet på säkerheter som transfereras genom systemet har ökat från 162,7 miljarder euro 1999 till 557,9 miljarder euro i december 2007, varvid det sistnämnda beloppet motsvarar 39,6 % av samtliga säkerheter som transfererades till Eurosystemet vid den tidpunkten (se diagram 5). År 2006 utgjorde gränsöverskridande användning av säkerheter 50,2 % av de totala säkerheterna till Eurosystemet och var för första gången större än den inhemska användningen. Under 2007 kanaliserades 81,5 % av de gränsöverskridande säkerheterna, i relativa termer, via CCBM, medan andelen säkerheter som överfördes via länkar uppgick till 18,5 %.

Diagram 5 Värdet av säkerheter som motparter överfört för Eurosystemets kreditoperationer



Källa: ECB.

Arbete pågår för att ytterligare förbättra leverans av säkerheter

Ansträngningar görs för att ytterligare förstärka Eurosystemets tjänster genom att upprätta en gemensam teknisk plattform (CCBM2) som ska tillhandahålla en enhetlig tjänst för både inhemska och gränsöverskridande transaktioner med säkerheter. Den här plattformen ger först och främst förbättrad hantering av säkerheter för Eurosystemet men kommer även att väsentligen öka möjligheterna för Eurosystemets motparter att ytterligare minska kostnader för och komplikationer med back-office samt att optimera likviditets- och säkerhetsförvaltningen. Dessutom kommer det nya systemet att ge synergieffekter med Target2 och Target2-Securities (se avsnittet om obligations- och aktiemarknader nedan). För att kunna tillmötesgå motparternas behov utvecklar Eurosystemet det nya systemet i nära samarbete med marknadsaktörerna.

ÅTGÄRDER FÖR ATT HANTERA FRAGMENTERING AV MARKNADEN FÖR KORTFRISTIGA VÄRDEPAPPER

STEP för gemensamma marknadsstandarder

Euroområdets marknad för kortfristiga skuldförbindelser har, som tidigare sagts, förblivit relativt splittrad. Skillnader i marknadsstandarder har spelat en viktig roll för att hindra uppkomsten av en europatäckande marknad. Mot bakgrund av detta lanserade Euribor ACI¹⁰ 2001 STEP-initiativet (Short-Term European Paper) i syfte att 1) identifiera gemensamma marknadsstandarder och praxis för att främja marknadsintegration och 2) främja att marknadsaktörer frivilligt uppfyller dessa standarder genom att tilldela dem en STEP-märkning.

... lanserades i juni 2006

I juni 2006 undertecknade Euribor ACI och Euribor European Banking Federation¹¹ STEP-marknadsöverenskommelsen, i vilken kriterierna och procedurerna för att utfärda och återkalla en STEP-märkning för kortfristiga skuldförbindelser fastläggs. Den nya marknaden har snabbt accepterats. I september 2007 uppgick de STEP-märkta säkerheterna redan runt 30 % av alla kortfristiga papper denominerade i euro och utfärdade av icke-statliga utgivare i hela världen. Och i

¹⁰ Euribor ACI är ett finansmarknadsförbund som sköter Euribor- och Eonia-indexen.

¹¹ Euribor European Banking Federation hade stött Euribor ACI i utvecklandet av projektet från maj 2005.

december 2007 nådde volymerna för de respektive programmen 320 miljarder euro, en ökning från 60 miljarder euro 2006, en månad efter det att marknadskonventionen undertecknats.

STEP-projektet har varit ett marknadsdrivet initiativ för att främja integration i segmentet för kortfristiga skuldförbindelser och Eurosystemet har spelat en nyckelroll i dess framgång. Efter den inledande lanseringen av projektet fortsätter ECB att bidra till dess utveckling och genomförande. Under förberedelsefasen agerade ECB för att underlätta samordningen mellan marknadsaktörerna, bidrog till att utforma marknadskonventionerna och gav rättslig assistans. ECB vidtog också åtgärder för att göra projektet mer känt bland allmänheten och på marknaden. Sedan den formella lanseringen av den nya marknaden har ECB och nio centralbanker i Eurosystemet gett teknisk assistans till STEP-sekretariatet. ECB har också regelbundet producerat statistik om avkastningar och volymer på STEP-marknaden och offentliggör denna information på sin webbplats. Denna statistik har kontinuerligt förbättrats och är viktig för att förbättra transparensen på marknaden. Den kommer att spela en viktig roll för att ytterligare främja integrationen av marknaden för kortfristiga värdepapper under de kommande åren.

Eurosystemets roll som katalysator avgörande för denna framgång

6.3.2 OBLIGATIONS- OCH AKTIEMARKNADER

UTVECKLING I EU:s RAMVERK FÖR FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING

Utvecklingen i integrationen på obligations- och penningmarknaderna är ett exempel på allmänhetens svar på policy-relaterade hinder mot gränsöverskridande finansiering. Införandet av euron visade att den potentiella effekten av den gemensamma valutan för finansiell integration bara kunde nås om den kompletterades av ett förstärkt EU-ramverk som avlägsnade hindren för gränsöverskridande aktivitet och skyddade den gemensamma marknadens stabilitet. På det här området har två nyckelinitiativ bedrivits under de senaste åren: en handlingsplan för finansiella tjänster (Financial Services Action Plan) och upprättandet av Lamfalussy-modellen för finansiell reglering och övervakning.

Framgång skapad genom verkningfulla åtgärder från den offentliga sektorn ...

FSAP som lanserades 1999 utgjorde en stor genomgång av EU:s lagstiftning för finansiella tjänster. Det innehöll 42 lagstiftningsinitiativ från Europeiska kommissionen för att uppdatera befintliga EU-regler med hänsyn till marknadsutveckling och för att utvidga regelharmoniseringen i linje med målet för den gemensamma marknaden. Medan FSAP var inriktad på hela finanssektorn avser de flesta av initiativen värdepappersmarknaden. Åtgärderna innefattar direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID), marknadsmissbruksdirektivet och prospektivdirektivet.¹²

... inklusive handlingsplanen för finansiella tjänster ...

Baserat på vad FSAP uppnått offentliggjorde Europeiska kommissionen i december 2005 sin vitbok om politiken på området finansiella tjänster 2005–2010. I Vitboken framgår att EU:s prioriteringar för politiken för finansiella tjänster för de kommande åren, särskilt när det gäller värdepappersmarknaderna, kommer att vara att säkerställa att FSAP-åtgärderna genomförs på ett effektivt och konsekvent sätt samt att konsolidera och förenkla befintlig EU-lagstiftning. Ytterligare möjliga politiska initiativ planeras bara för ett begränsat antal väl utvalda områden, särskilt clearing och avveckling samt för finansiella detaljtjänster.

... uppföljningsstrategin 2005–10 ...

Lamfalussy-modellen för finansiell reglering och övervakning tillämpas på värdepappersområdet sedan 2001 och har markant förbättrat hastigheten och flexibiliteten i EU:s regleringsprocess. Den

... och Lamfalussy-modellen

¹² Artikeln ”Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability”, i månadsrapporten från november 2004, ger en översikt av de viktigaste FSAP-åtgärderna.



har också underlättat ett konsekvent genomförande av EU-regler på nationell nivå, särskilt vad gäller de direktiv om värdepappersmarknaderna som antagits under FSAP. Lamfalussy-modellen baseras på en innovativ fyraplansansats för att bevaka och genomföra regelverket: de grundläggande principerna för lagstiftning fastställs genom den normala lagstiftningsprocessen, där Europaparlamentet och rådet antar lagarna (nivå 1-lagstiftning). Tekniska detaljer i lagstiftningen som behöver hållas i linje med marknadutvecklingen och den rättsliga utvecklingen kan dock antas av kommissionen genom ett förenklat och påskyndat förfarande (nivå 2-bestämmelser) i samarbete med regleringskommittéer för sektorn, som omfattar de relevanta nationella och europeiska myndigheterna. Nivå 3 omfattar arbetet i sektorkommittéerna av nationella övervakare för att säkerställa att åtgärderna i nivå 1 och nivå 2 genomförs konsekvent och i rätt tid på nationell nivå. Nivå 4 avser kommissionens åtgärder för att stärka genomförandet av EU-lagar, genom samarbete mellan medlemsstaterna, deras reglerande organ och den privata sektorn.¹³

Lamfalussy-modellen, som varit i gång sedan 2003, har också implementerats i bank- och försäkringssektorn och följs noga. Ett antal förbättringar har redan introducerats eller är på väg. Huvudsyftet med dessa åtgärder är att dra nytta av ramverkets alla fördelar vad gäller att få fram konvergens i tillsynen och samarbetet i genomförandet av EU-regler.

ECB och Eurosystemet har också aktivt bidragit till upprättandet och genomförandet av både FSAP och Lamfalussy-modellen och till de olika uppföljningsinitiativ som beskrivs i kapitel 7.

Eurosystemet har bidragit genom sin rådgivande roll

BEHOVEN AV ATT YTTRELLIGARE STÄRKA INTEGRATIONEN AV INFRASTRUKTUREN PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA

Begränsad integration av värdepappersmarknadsinfrastrukturen ...

Integrationen på obligations- och aktiemarknaderna beror på integrationen av de underliggande infrastrukturerna, särskilt av värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter. Integrationen av värdepappersinfrastrukturen har inte hållit jämna steg med integrationen av infrastrukturerna för stora betalningar. Detta beror mycket på den inneboende komplexiteten med värdepapper som lett till skillnader i nationell marknadspraxis och rättsliga, tillsynsmässiga och skattemässiga system. Sedan Target-systemet lanserades 1999 har betalning över nationella gränser representerat drygt 20-25 % av den totala volymen och 35 % av det totala värdet. Medan värdepappersavvecklingssystemen gjort särskilda ansträngningar att upprätta länkar mellan varandra har utnyttjandet av dessa varit lågt (mindre än 1 % av den totala volymen/det totala värdet).

Efterhandelsinfrastruktur är splittrad för obligationer men den är ännu mer splittrad för aktier. Gränsöverskridande avveckling av obligationer är till största delen koncentrerad till två internationella värdepapperscentraler medan avvecklingen av aktier fortfarande i stor utsträckning sker genom nationella värdepapperscentraler.

... resulterar i höga transaktionskostnader

Den höga graden av splittring innebär stora kostnader för efterhandel för de gränsöverskridande värdepapperstransaktionerna i EU, minskar potentialen för skalekonomi och hindrar lika konkurrensvillkor. Även om Europa kan jämföras med USA mätt i ekonomisk storlek, släpar Europa efter vad gäller både volym och kostnader för värdepapperstransaktioner. Kostnadsskillnaden är särskilt stor i gränsöverskridande avveckling.

Flera initiativ för att förbättra situationen

Ett antal viktiga och kompletterande initiativ från den offentliga och den privata sektorn har lagts fram för att förbättra situationen. För det första har hinder för integration beroende på skillnader

¹³ Se den tidigare nämnda artikeln för en mer detaljerad beskrivning av Lamfalussy-modellen.

i marknadspraxis och rättsliga, tillsynsmässiga och skattemässiga bestämmelser identifierats och ansträngningar görs för att avlägsna dem. För det andra undertecknade branschaktörerna 2006 en europeisk uppförandekod för clearing och avveckling. Den har till syfte att underlätta integration och främja konkurrens. För det tredje håller ECBS och Europeiska värdepappersstillsynskommittén på att utarbeta gemensamma rekommendationer för säkerhet och sundhet i EU:s efterhandelsinfrastruktur för att främja konvergens i nationella system för clearing och avveckling av värdepapper.

Ett element som saknas i den aktuella strategin för en integrerad värdepappersinfrastruktur för den gemensamma marknaden är upprättandet av en gemensam, neutral plattform för att främja effektiv driftskompatibilitet och konkurrens mellan tjänsteleverantörerna. Genom att utnyttja sin förmåga att stärka finansiell integration genom att tillhandahålla centralbankstjänster har Eurosystemet nyligen föreslagit sitt Target2-Securities (T2S)-initiativ för att fylla denna lucka.

Detta initiativ bygger på att värdepapperscentralernas tjänster och centralbankstjänster hänger nära samman vad gäller värdepapper. En affär i värdepapper resulterar normalt i leverans av säkerheter (värdepappersdelen) och transferering av kontanta medel (kontantdelen). Om kontantdelen avvecklas i en annan bank kallas det avveckling i centralbankspengar. För att undvika kreditrisker är fullföljandet av ena delen beroende av att den andra fullföljs (s.k. leverans mot betalning). Den här tjänsten är mycket effektiv inom varje land men är hittills knappt ens tillgänglig på gränsöverskridande nivå i Europa.

Att hålla konton för värdepapper och centralbankspengar på samma plattform anses vara det mest effektiva sättet för att avveckla båda (värdepapper och kontanter) delarna i värdepappersclearingen. I och med Target2 erbjuder Eurosystemet nu en gemensam plattform för avveckling av betalningar (kontantdelen) i centralbankspengar. Värdepapperna hålls dock fortfarande på multipla plattformar (värdepapperscentraler). Outsourcing av konton med centralbankspengar till multipla plattformar skulle i princip omintetgöra fördelarna som uppnåtts i och med flytten till en gemensam plattform för betalningar.

Med T2S-initiativet föreslår Eurosystemet alltså att värdepappersplattformar outsourcar sina värdepapperskonton till en neutral gemensam plattform (den gemensamma plattformen för betalningar) som skulle drivas av Eurosystemet. Varje värdepappersplattform kommer att få erbjudandet att flytta sin avveckling till T2S för att fullt ut integrera all avvecklingsverksamhet och på så vis göra gränsöverskridande avveckling så billig och effektiv som inhemska avvecklingar är idag.

T2S skulle innebära fördelar som både skalekonomi och konkurrens. Skaleffekter skulle bli resultatet av användningen av en gemensam plattform för avveckling av värdepapper och centralbankspengar. Det skulle inte bara leda till lägre avgifter, särskilt för gränsöverskridande avveckling men även låta marknadsaktörerna poola sin likviditet och sina säkerheter och på så vis minska alternativkostnaderna. Vad gäller konkurrens skulle värdepappersplattformar fortsätta att tillhandahålla andra tjänster än avveckling. Användningen av en gemensam avvecklingsmekanism skulle emellertid göra det lättare för marknadsaktörer och investerare att avgöra var de vill hålla en viss säkerhet. T2S kommer att uppmuntra värdepappersplattformarna att erbjuda deltagarna möjligheten att centralisera sina värdepappersinnehav till en plats. Det skulle alltså vara lättare att välja clearingorganisation på grundval av kostnader och vad tjänsten innebär snarare än var värdepapperet finns. Den ökade konkurrensen förväntas pressa ned avgifterna.

Genom att gå vidare med initiativet försöker Eurosystemet säkerställa att alla berörda aktörer är

Eurosystemets avvecklingsplattform (T2S) för att komplettera arbetet

Med T2S ska gränsöverskridande avveckling bli lika billig och effektiv som inhemska ...

... mer effektiv användning av likviditet och säkerheter ...

... stimulerar konkurrens

Slutgiltigt beslut om projektet i mitten av 2008

involverade och kan yttra sig. Det som projektet hittills gett är resultatet av ingående samarbete under många månader mellan hundratals experter från värdepapperscentraler, banker och centralbanker. Det här sättet att arbeta på uppskattas av sektorn och kommer att fortsätta under projektets nästa fas. ECB-rådet förväntas fatta beslut under sommaren 2008 om man vill fortsätta med nästa fas. T2S förväntas lanseras 2013.

6.3.3 BANKMARKNADER

FÖRBÄTTRINGAR I REGELVERKET OCH TILLSYNSARRANGEMANGEN FÖR GRÄNSÖVERSKRIDANDE BANKER

Gränsöverskridande bankverksamhet
som en marknadsledd process

Gränsöverskridande bankgrupper är nyckeln till integrationsprocessen eftersom de stärker konkurrens och spridningen av innovationer i finansiella produkter och tjänster till följd av sin expansion. Att avlägsna hindren mot gränsöverskridande bankverksamhet har alltså blivit en viktig fråga under de senaste åren. Huvudprioriteringar är att avlägsna hinder mot gränsöverskridande fusioner och förvärv och att stödja effektiv drift för gränsöverskridande bankgrupper.

EU-åtgärder för att undanröja
policyrelaterade hinder ...

Ett flertal initiativ finns för att stärka EU:s ramverk för gränsöverskridande banker avseende reglering och tillsyn av banksektorn, övervakning av marknadsuppförande, skatter och bolagsrätt.¹⁴ Mycket arbete har lagts ned på att rationalisera tillsynen av gränsöverskridande grupper och främja konvergens av nationella krav. Det förstärkta ramverket för samspel mellan hemlandet och värdlandet i enlighet med EU:s kapitalkravsdirektiv¹⁵ och den ovannämnda utvidgningen av Lamfalussy-modellen utgör två milstolpar i det här avseendet. Fler initiativ för att stärka EU:s tillsynsregler är på gång (se kapitel 7).

Kommissionens strategi för finansiella tjänster 2005–2010 innehåller ett antal åtgärder för att underlätta gränsöverskridande verksamhet i segmentet hushållsriktade banktjänster, t.ex. bostadslån, kundmobilitet vad gäller bankkonton och gränsöverskridande tillgång till kredituppgifter.

... får aktivt stöd av Eurosystemet

Förutom att ge synpunkter på arbetet med att stärka EU:s ramverk för gränsöverskridande banker samlar ECB och Eurosystemet in information om utvecklingen i bankgrupper med stora gränsöverskridande aktiviteter i EU. Sedan 2002 genomför banktillsynskommittén en enkät om sådana grupper två gånger om året. De tre enkäterna pekar på en ökande internationalisering under de senaste åren, till stor del resultatet av gränsöverskridande fusioner och förvärv. Medan antalet grupper som omfattas av den här analysen bara har ökat något, från 41 till 46 mellan 2001 och 2006, ökade de konsoliderade tillgångarna i urvalet med 54 % under den här perioden och dess andel i EU:s konsoliderade banktillgångar ökade till 68 %. De banker som har en stor gränsöverskridande verksamhet håller alltså en omfattande och ökande andel av EU:s banktillgångar.¹⁶

14 Följande artikel "Strengthening the EU framework for cross-border banks" i 2007 års utgåva av ECB:s "Financial Integration in Europe" ger en översikt över olika policyinitiativ.

15 Genom kapitalkravsdirektivet infördes den internationella Basel2-överenskommelsen på mer omfattande och riskkänsliga krav för banker på EU-nivå. Det infördes ett antal nya delar som tar hänsyn till särdragen i EU. Med hänsyn till att den finansiella integrationen i EU är långt framskriden och att de systemiska länkarna och beroendeförhållandena mellan myndigheterna följaktligen är högt utvecklade medförde kapitalkravsdirektivet högre krav på samarbete mellan tillsynsmyndigheter i hemlandet och värdlandet.

16 Mer information avseende omfattning och resultat i undersökningarna 2001 och 2003 finns i en artikel, "International activities of large EU banking groups" i ECB:s rapport från 2005 om bankstrukturer i EU. I 2006 års utgåva av den här rapporten visas de viktigaste resultaten från undersökningen 2005. Resultaten för 2005 behandlas även i publikationen "Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution", som finns på ECB:s webbplats, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

MOT EN INTEGRERAD INFRASTRUKTUR FÖR MASSBETALNINGAR I EUROOMRÅDET

Gränsöverskridande bankverksamhet har hindrats av att infrastrukturen för massbetalningar är relativt fragmenterad. Varje land har sina egna nationella betalningsinstrument och olika standarder för betalningar som görs genom kontoöverföring, autogiro och kortbetalningar. För Eurosystemet vore det bra att upprätta en integrerad marknad för massbetalningar med gemensamma betalningsinstrument för euroområdet och det vore även en logisk konsekvens av eurons införande.

Under de senaste tio åren har Eurosystemet agerat som katalysator i reformerna och producerat ett flertal rapporter om skälen för och möjliga lösningar till denna splittring och även satt upp vilka mål som ska uppnås. Redan 1999 påpekade Eurosystemet att priserna var betydligt mycket högre och hanteringstiden avsevärt mycket längre för gränsöverskridande än för inhemska betalningar.¹⁷ Denna ineffektivitet hängde delvis samman med en utbredd användning av korrespondentbanker och bristen på interbankinfrastrukturer i euroområdet. Eurosystemet noterade 2000¹⁸ att även om banksektorn gjort vissa framsteg hade de priser som kunderna fick betala för gränsöverskridande betalningar inte minskat. För att ge mer vägledning publicerade ECB också en konkret plan för utvecklingen av en modern infrastruktur för massbetalningar i euro.¹⁹

I december 2001 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning med krav på samma pris på nationella som på gränsöverskridande betalningar i euro för konsumenterna. Förordningen innebar visserligen vissa förbättringar för konsumenterna men banksektorn hade fortfarande mycket kvar att göra för att skapa en paneuropeisk infrastruktur för tjänster. I början av 2002 grundade banksektorn European Payments Council, som utformade en strategi för att skapa det gemensamma betalningsområdet för euro (SEPA).²⁰

Sedan 2002 har Eurosystemet backat upp banksektorn och gett vägledning och tidsramar för att genomföra en modern infrastruktur på betalmarknaden som uppfyller behoven för kunderna i euroområdet.²¹ Den europeiska banksektorn har gjort stora ansträngningar för att öka effektiviteten i gränsöverskridande massbetalningar. Detta har resulterat i följande: en gemensam uppsättning regler för gireringar, autogiro och kortbetalningar för alla aktörer på eurobetalningsmarknader, lika tillträde för alla tjänsteleverantörer och användare i hela Europa och lika behandling av marknadsaktörer. Det har med andra ord blivit tydligare vilka regler och villkor som gäller.

Direktivet om betaltjänster antogs i slutet av 2007 och utgör det rättsliga ramverket för betalningar i SEPA. Samtliga medlemsstater ska ha genomfört direktivet senast den 1 november 2009. Syftet är att skapa mer konkurrens på betalmarknaderna genom att avlägsna dess inträdesbarriärer. Det ger också ett förenklat och harmoniserat rättsligt ramverk avseende informationskrav samt rättigheter och skyldigheter i samband med tillhandahållande och användning av betaltjänster.

Den 28 januari 2008 lanserades SEPA med introduktionen av en gemensam girering för alla eurobetalningar i Europa. Kort utfärdades för SEPA-användning. SEPA-autogiro kommer att lanseras 2009. Tio år efter det att euron infördes finns äntligen en infrastruktur för massbetalningar i euro

17 Se ECB:s publikation från den 13 september 1999 "Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view".

18 Se ECB:s publikation från den 14 september 2000 "Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view".

19 Se ECB:s publikation i november 2001 "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro".

20 Se European Payments Council's White Paper "Euroland: Our Single Payment Area!" (maj 2002).

21 Eurosystemet har publicerat flera lägesrapporter för att hjälpa banksektorn: den 26 juni 2003, "Mot ett gemensamt betalningsområde i euro, framstegsrapport"; den 2 december 2004, "Mot ett gemensamt betalningsområdet i euro - tredje framstegsrapporten"; den 17 februari 2006, "Mot ett gemensamt eurobetalningsområdet – Mål och tidsfrister" (fjärde lägesrapporten); den 20 juli 2007 "Ett gemensamt eurobetalningsområdet (SEPA) – Från idé till genomförande" (femte lägesrapporten). För mer information om SEPA:s effekter för finansiell integration, se ECB:s publikation 2007 "Financial integration in Europe".

Marknader för massbetalningar är fortfarande splittrade

Eurosystemet har agerat som katalysator för reformer

Branschen överens om att skapa SEPA

Målen och det rättsliga ramverket har definierats

SEPA lanserades i januari 2008

på plats. De nationella betalningsinstrumenten tas alltmer över av nya och under de kommande åren kommer ytterligare andra innovativa lösningar. Under de kommande åren förväntas SEPA leda till ännu mer integration och mer effektivitet på detaljistbankmarknaden.

6.4 LÄRDOMAR OCH FÄRDRIKTNING

Under de senaste tio åren har stora framsteg gjorts avseende finansiell integration i euroområdet. Mer integrerade finansmarknader kan hjälpa Eurosystemet att uppfylla sitt mandat på ett effektivt vis och att nå sina mål, nämligen att bevara prisstabilitet, finansiell stabilitet och att främja ett väl fungerande betalningssystem och ekonomisk tillväxt. Införandet av euron har redan fungerat som en viktig drivkraft för finansiell integration. Dessutom har Eurosystemet under de senaste tio åren bidragit till finansiell integration på fyra sätt.

För det första har ECB utvecklat en tankeram för att utvärdera och övervaka hur långt den finansiella integrationen i euroområdet framskridit och i den årligt utkommande rapporten om finansiell integration i Europa görs regelbundet en granskning av läget. På så vis ger ECB en stabil bas för riktade åtgärder för att främja denna integration och bidrar till policydiskussioner och ökar medvetandet hos allmänheten om vilken roll Eurosystemet spelar på det här området.

För det andra har Eurosystemet på ett antal områden agerat som katalysator för marknadsbaserade initiativ att främja finansiell integration, t.ex. integrationen av marknaderna för kortfristiga värdepapper (via STEP-projektet) och av marknaden för hushållsinriktade banktjänster (via SEPA).

För det tredje har Eurosystemet bidragit till utvecklingen av diverse EU-åtgärder för att minska policyrelaterade hinder mot finansiell integration. Sådana åtgärder har t.ex. varit inriktade på att främja integration av värdepappers- och bankmarknader genom upprättande av mer omfattande och enhetlig lagstiftning, reglering och tillsyn för finansiella tjänster och för clearing och avveckling av värdepapper.

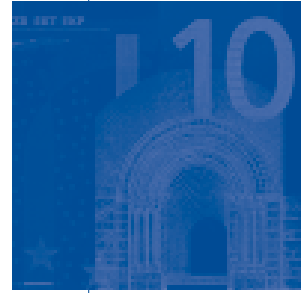
För det fjärde har Eurosystemet använt sig av centralbankstjänster, huvudsakligen för att utföra sina uppgifter som centralbank, som även främjar finansiell integration. Nycklexempel på detta är integrationen av marknadsstrukturen för stora betalningar (Target och Target2) och upprättandet av ett gemensamt system för gränsöverskridande överföring av värdepapper som används som säkerheter (CCBM). Båda dessa exempel har varit viktiga för att uppnå och bibehålla penningmarknadsintegration.

Eurosystemet kommer att fortsätta använda de här redskapen, särskilt på områden där integrationen på finansmarknaderna släpar efter, dvs. företagsobligationer, aktiemarknaden och marknaden för hushållsinriktade banktjänster. Listan över prioriteter omfattar 1) rådgivning avseende hur EU:s ramverk för finansiella tjänster kan utvidgas, särskilt vad gäller finansiell tillsyn, hushållsinriktade banktjänster och hur hinder kan undanröjas mot gränsöverskridande clearing och avveckling av värdepapper, 2) det planerade upprättandet av en Eurosystemstjänst (Target2-Securities) för avveckling av värdepapperstransaktioner och 3) stöd för totalt genomförande av SEPA. Slutligen kommer ECB att fortsätta att arbeta för att utveckla sin tankeram för finansiell integration och att på sikt även låta den innefatta utvärderingen av den finansiella utvecklingen.

Finansiell integration hjälper Eurosystemet att nå sin målsättning

Eurosystemets agerande har varit befrämjande för integrationsprocessen

Framtida prioriteringar



7 FINANSIELL STABILITET OCH TILLSYN

Att bidra till finansiell stabilitet är av flera skäl en central uppgift för Eurosystemet. Centralbanker ger ut pengar. Denna roll gör att de måste övervaka att finansinstituten som är deras penningpolitiska motparter är sunda. Andra skäl är att ett stabilt finanssystem behövs för att penningpolitiken ska kunna genomföras på ett effektivt sätt. Dessutom ska centralbanker säkerställa den slutgiltiga avvecklingen av finansiella transaktioner och likviditetsförsörjningen i finanssystemet. Finansiell stabilitet stöder även den ekonomiska utvecklingen. Under de senaste årtiondena har kopplingen mellan ekonomisk tillväxt och finansiell stabilitet blivit allt viktigare beroende på att den finansiella sektorn expanderat allt mer i förhållande till den reala ekonomin. Framför allt har allvarliga störningar i den finansiella förmedlingsprocessen allt oftare effekter på makroekonomin.¹

Under de senaste tio åren har Eurosystemet genom sitt prisstabilitetsmål bidragit till finansiell stabilitet i euroområdet. ECB:s medelfristiga penningpolitik gör att prisstabilitet kan eftersträvas utan att detta orsakar onödigt volatilitet i ekonomin och på finansmarknaderna. Eurosystemet har även bidragit till finansiell stabilitet på följande två sätt: genom att utföra ett antal uppgifter för att främja stabiliteten i euroområdets finansiella system och genom att stödja de nationella myndigheterna och EU-myndigheter i frågor som rör finansiell stabilitet. Dessutom har Eurosystemet direkt ansvar för övervakningen av marknadsinfrastrukturer, främst betalningssystem, en uppgift som även stärker stabiliteten i det finansiella systemet.

Det här kapitlet ger en översikt över vad Eurosystemet har uppnått på dessa områden. I avsnitt 7.1 beskrivs den gemensamma bakgrunden för respektive verksamhet med en kort sammanfattning av begreppet finansiell stabilitet och Eurosystemets roll. I avsnitt 7.2 granskas Eurosystemets bidrag till finansiell stabilitet medan avsnitt 7.3 handlar om Eurosystemets övervakningsroll.

7.1 FINANSIELL STABILITET OCH EUROSISTEMETS ROLL

Det finns ingen gemensam definition av finansiell stabilitet i dag. Det är framförallt svårt att med någon rimlig grad av exakthet identifiera vad som är finansiell instabilitet och vad som är finansiell kris. Enligt den definition som ECB använder är finansiell stabilitet ett läge där det finansiella systemet, med finansinstitut, finansmarknader och marknadsinfrastrukturer, kan hantera chocker och finansiella obalanser.²

Uppnä och upprätthålla finansiell stabilitet är först och främst ett ansvar som åligger marknadsaktörerna. Dessa förväntas bedöma och hantera sina risker på ett effektivt sätt och ta de finansiella konsekvenserna av sina transaktioner. Marknadsaktörerna tar dock inte hänsyn till eventuella systemrisker som kan uppstå p.g.a. av deras verksamhet. Därför finns ett ramverk för att förebygga och hantera finansiella kriser och hindra att finansiella problem hotar stabiliteten i det finansiella och ekonomiska systemet och samtidigt i görligaste mån minimera möjliga snedvridningseffekter i marknadsmekanismen. Ramverket omfattar löpande övervakning och stabilitetsanalys, reglering och tillsyn av finansmarknaden, tillsyn av marknadsinfrastrukturer och möjliga åtgärder för krishantering.

Finansiell stabilitet är ett komplicerat begrepp...

... och i första hand den privata sektorns ansvar

1 Padoa-Schioppa, Tommaso (2002), "Central banks and financial stability: exploring a land in between". Policy panel introductory paper at the Second ECB Central Banking Conference, "The transformation of the European financial system", den 24 och 25 oktober 2002.
2 Se "Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges", i ECB Financial Stability Review, juni 2005.

Eurosystemet har två huvudfunktioner på det här området. För det första utförs ett antal uppgifter relaterade till finansiell stabilitet på euroområdesnivå, som t.ex. övervakning och stabilitetsanalys av den finansiella stabiliteten i euroområdet och av marknadsoperationer inriktade på att bemöta allmänna finansiella chocker och lätta trycket på penningmarknaden i euroområdet. För det andra bidrar Eurosystemet till de nationella myndigheternas och EU:s definition av politik för finansiell stabilitet som hänför sig till övervakning av finansiell stabilitet och utvärdering, finansiell reglering och övervakning samt krishantering. Dessutom övervakar Eurosystemet marknadsinfrastrukturer som del av de grundläggande uppgifterna för ett väl fungerande betalningssystem. Följande avsnitt granskar ingående Eurosystemets bidrag till finansiell stabilitet och dess roll i övervakningen av marknadsinfrastrukturer.

7.2 FINANSIELL STABILITET

INSTITUTIONELLA RAMAR

Upprättandet av Ekonomiska och monetära unionen (EMU) medförde olika institutionella ramar för penningpolitiken och den finansiella stabiliteten i euroområdet. Ansvaret för penningpolitiken överfördes från nationell till överstatlig nivå (se kapitel 2) medan ansvaret för den finansiella stabiliteten låg kvar på nationell nivå. I många länder i Eurosystemet hade centralbankerna ansvaret för tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemet.³ Dessa ansvarsområden skiljde sig åt i EMU och ECB och Eurosystemet fick inte något direkt ansvar över dessa områden.

Detta specifika institutionella ramverk, som till sin natur är mer komplicerat än det penningpolitiska systemet, skapade ett behov av nära samarbete: i) inom Eurosystemet, mellan ECB och de nationella centralbankerna, för att effektivt övervaka och bemöta möjliga hot mot den finansiella stabiliteten och ii) mellan Eurosystemet och de nationella tillsynsmyndigheterna för att säkerställa nära samordning mellan centralbanker och tillsynsfunktionerna avseende finansiell stabilitet.

I Fördraget om Europeiska unionen (Maastrichtfördraget) beskrivs lämpliga samarbetsmekanismer i denna fråga. Eurosystemet ska först och främst medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.⁴ För det andra ska ECB höras om varje förslag till gemenskapsrättsakt eller förslag till nationella myndigheters rättsregler som faller inom ECB:s behörighetsområde. ECB kan ge råd till och konsulteras av rådet, kommissionen och medlemsstaternas behöriga myndigheter om räckvidden och genomförandet av sådan gemenskapslagstiftning som avser tillsynen över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.⁵ Och fördraget ger slutligen också möjligheten att överföra särskilda tillsynsuppgifter till ECB efter ett förenklat förfarande.⁶ Denna bestämmelse, som ännu inte har åberopats, skulle vara en möjlighet om de

3 Tillsynsstrukturerna i EU:s medlemsstater skiljer sig åt vad gäller centralbankens roll och ansvaret för tillsynen i den finansiella sektorn. I vissa länder delas tillsynsansvaret upp per sektor medan andra länder har centraliserad tillsyn av bank-, värdepappers- och försäkringssektorerna hos en enda myndighet. En ny studie (2006) av olika lösningar i EU-länderna finns i ECB:s publikation "Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries", se ECB:s webbplats (http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf).

4 Artikel 105.5 i fördraget om Europeiska unionen.

5 Artikel 25.1 i ECBS-stadgan.

6 Artikel 105.6 i fördraget och artikel 25.2 i ECBS-stadgan.

institutionella mekanismerna för samarbete misslyckades med att uppnå ett smidigt och effektivt samspel mellan myndigheterna.

Eurosystemet genomför sitt mandat avseende det finansiella systemets stabilitet med hjälp av Banktillsynskommittén (BSC) som upprättades av ECB-rådet 1998. Banktillsynskommittén består av höga företrädare för ECB, de nationella centralbankerna i Eurosystemet och för tillsynsmyndigheterna i de länder i Eurosystemet där den nationella centralbankens mandat inte omfattar tillsynen av kreditinstitut. I Banktillsynskommittén ingår dessutom företrädare för centralbankerna och tillsynsmyndigheterna i de EU-länder som inte har antagit euron. Denna mångfald återspeglar att nationellt ansvar för finansiell stabilitet och tillsyn uppfylls i enlighet med det harmoniserade regelverket och EU:s gemensamma marknad.⁷

MARKNADEN

ECB:s och Eurosystemets roll och uppgifter när det gäller den finansiella stabiliteten har utvecklats mot bakgrund av den gränsöverskridande finansiella integrationen (se kapitel 6) och den ökande komplexiteten i det finansiella systemet.

Finansiell integration ökar möjligheterna till riskspridning och diversifiering och ökar finansmarknadens likviditet och djup, vilket bidrar till att stärka det finansiella systemet. Samtidigt blir systemet därmed mer känsligt för risker och sådana risker kan vara gränsöverskridande. Det finns alltså behov av informationsutbyte och samarbete mellan centralbankerna och tillsynsmyndigheterna, bl.a. med tanke på de många multinationella bankgrupperna i EU.

Finansiella innovationer och den allt djupare integrationen har suddat ut gränserna mellan finansiella aktörer, marknader och marknadsinfrastruktur samt mellan de olika segmenten på finansmarknaden. Här kan bl.a. nämnas bankernas allt större roll på kapitalmarknaderna (t.ex. genom värdepapperisering av banklån, instrument för kreditrisköverföring och komplexa, strukturerade finansiella produkter), den växande roll som finansiella konglomerat spelar, affärsbankernas allt viktigare roll för tillhandahållande av infrastrukturstjänster och det ökande deltagandet av icke-reglerade enheter på finansmarknader och i infrastrukturer.

Följaktligen finns det ett löpande behov av att utveckla ramverket för övervakning och analys av möjliga hot mot det finansiella systemet och hur dessa hot ska bemötas. Härvid måste hänsyn tas till kopplingarna mellan olika komponenter och motsvarande ändringar. Detta arbete blir alltmer krävande.

... realiseras med hjälp
av Banktillsynskommittén

Finansiell integration kräver
närmare samarbete över
gränserna

Dynamiska och komplexa
finansiella system ...

... gör att det blir mer
krävande att värna finansiell
stabilitet

⁷ För mer information om Banktillsynskommittén, se Papademos, Lucas (2007), "The Banking Supervision Committee of the ESCB and its contribution to financial stability in the EU", i: Kreditwesens, vol. 8, s. 28–31.

VAD HAR EUROSISTEMET UPPNÅTT?

ÖVERVAKNING OCH BEDÖMNING AV FINANSIELL STABILITET

Framåtblickande perspektiv på finansiell stabilitet

ECB anser det viktigt att värna om finansiell stabilitet i en framåtblickande dimension. Skälen är att potentiella hot i görligaste mån bör identifieras innan de skapat ohållbara och skadliga obalanser i finanssystemet. Dessa hot kan t.ex. vara ineffektiv allokering av finansiella resurser eller risken för felprissättning eller misskötsel av risker. Samtidigt är det användbart att försöka utvärdera omfattningen av sådana finansiella brister och dess följder för stabiliteten i finanssystemet. Framför allt bidrar detta till att stärka intresset för åtgärder som vidtas av den privata och den offentliga sektorn och som kan komma att hota den finansiella stabiliteten.

Eurosystemet övervakar och utvärderar regelbundet källorna till sådana hot för att i ett tidigt skede kunna agera och hitta en bas för motåtgärder, t.ex. intensifierad tillsyn av kreditinstitut eller marknader.

Alla komponenter i det finansiella systemet beaktas

Eurosystemet bevakar noga banksektorns motståndskraft. Den spelar en viktig roll i den penningpolitiska transmissionsmekanismen för betalningssystemen och för att kanalisera finansiella medel från sparare till investerare. Samtidigt kompletteras analysen av en bredare bedömning varvid hänsyn tas till andra komponenter som t.ex. marknaden, icke finansiella intermediärer och infrastrukturer eftersom dessa spelar en allt viktigare roll inom systemet och har nära anknytning till banker. Dessutom lägger Eurosystemet stor vikt vid samarbetet med tillsynsmyndigheterna för att övervaka stabiliteten i det finansiella systemet för att kombinera makro- och mikroprudentiell kontroll. Banktillsynskommittén har en viktig roll som forum för utbyte av kunskaper och expertis mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter.

Makro- och mikroprudentiell kontroll kombineras

Eurosystemets verksamhet bygger på tre pelare:

Eurosystemets aktiviteter på det här området baseras på tre pelare.

Två gånger om året görs en granskning av den finansiella stabiliteten i euroområdet ...

ECB lanserade 2000 ett övergripande ramverk för att utvärdera potentiella risker och svagheter i euroområdets finansiella system. Utvärderingen syftar till att fastställa hur stabila enskilda respektive kollektiva institutioner, marknader och infrastrukturer i euroområdet är, att identifiera de viktigaste källorna till risker och sårbarhet som kan leda till problem för framtida finansiell stabilitet samt att utvärdera finanssystemets möjligheter att hantera eventuella risker. Sedan december 2004 har resultaten av denna systematiska bedömning presenterats två gånger om året i publikationen "Financial Stability Review" (FSR), även med input från Banktillsynskommittén. Precis som andra publikationer i det här ämnet från andra centralbanker runt om i världen är syftet med Financial Stability Review att öka medvetenheten i finanssektorn och hos allmänheten om utveckling som är relevant för stabiliteten i euroområdets finansiella system. Genom att presentera en översikt över potentiella risker och sårbarheter som kan påverka den finansiella stabiliteten vill rapporten försöka dämpa, eller t.o.m. hindra att spänningar uppstår.

... varje år görs makro- prudentiell analys och struktur- analys av banksektorn i EU ...

Sedan 1999 har Banktillsynskommittén regelbundet analyserat banksektorns stabilitet i EU och resultaten publiceras i en rapport, "EU banking sector stability" som utkommer årligen sedan 2003. Vidare granskar kommittén regelbundet strukturutvecklingen i EU:s banksektor som är relevant för centralbankerna och tillsynsmyndigheterna. Rapporten "EU banking structures", publicerades först 2002, och är resultatet av det här arbetet. Kommitténs makroprudentiella och strukturella analyser bygger på statistik från centralbankerna och tillsynsmyndigheterna i EU och kompletterande informationen från kommitténs medlemmar.

ECB, Eurosystemet och de andra centralbankerna i EU arbetar nära tillsammans och bidrar till arbetet från andra institutioner för att övervaka den finansiella stabiliteten i Europa och i världen som helhet. På EU-nivå handlar det mest om att ge stöd till Ekonomiska och finansiella kommittén, som sedan 2003 två gånger om året publicerar Financial Stability Table (FST) och som ansvarar för förberedelserna av Ekofin-rådets diskussioner i dessa frågor.⁸ På global nivå deltar ECB och de nationella centralbankerna i Eurosystemet aktivt i IMF:s övervakningsverksamhet och även i sådan verksamhet för Finansiellt stabilitetsforum, Kommittén för det globala finansiella systemet och Banken för internationell betalningsutjämning (BIS).

Även om detta arbete har gett goda resultat måste Eurosystemets ramverk för övervakning och bedömning av finansiell stabilitet förbättras ytterligare. En utmaning, inte bara för Eurosystemet utan även för alla centralbanker och tillsynsmyndigheter i världen, är utvecklingen av kvantitativa sätt att identifiera hot mot finansiell stabilitet och att bedöma möjligheten för att dessa hot blir verkliga. Det är ingen lätt uppgift eftersom det är svårt att kvantifiera finansiella stabilitetsmål och en lämplig analysram, med rätt indikatorer, modeller och metoder, är till sin natur mycket komplicerad. Dessutom innebär den snabba och löpande omvandlingen av de finansiella systemen i kombination med finansiella innovationer ytterligare utmaningar i arbetet med att skapa en lämplig analysram. Arbetet med att övervaka och utvärdera risker samt att skapa modeller för finanssystemet har blivit mycket svårare främst av följande skäl: många av de nya finansiella instrumenten är komplicerade, det sker en omfördelning av risker mellan och över sektorer och det är svårt att överblicka vilka transaktioner som görs av det växande antalet finansinstitut som inte är banker.⁹ Även om svårigheterna är omfattande är det viktigt att se vilka framsteg som gjorts de senaste åren.

Financial Stability Review har med tiden fått ett större djup i sina analyser, särskilt när det gäller analys av finansmarknader och finansinstitut. Exempel på det är metoder för att kvantifiera riskexponeringen för stora och komplexa bankgrupper avseende kreditrisker i företagssektorn, utvecklingen av olika indikatorer på andra risker som t.ex. banker, hedgefonder och försäkringsföretag kan drabbas av samt även indikatorer på finansmarknadsaktivitet för att påvisa potentiella finansiella obalanser. Ett annat viktigt element är utvecklingen av metoder för att genomföra makrostresstester av det finansiella systemet i euroområdet. Syftet med sådana tester är att utvärdera de möjliga kostnadseffekterna av extrema händelser eller stora chocker som hotar det finansiella systemet. I slutändan kan sådana stresstester hjälpa till att kvantifiera och prioritera riskerna efter hur viktiga de är och kan möjliggöra att övervakningen och bedömningen av den finansiella stabiliteten blir mer fokuserad. Vidare kan dessa tester när de väl är implementerade hjälpa Eurosystemet att förbättra den interna överensstämelsen och på så vis den framåtblickande dimensionen av stabilitetsgranskningen. Under de senaste åren har ECB i nära samarbete med Banktillsynskommittén arbetat med identifiera metoder för att stärka den gränsöverskridande dimensionen i stresstesterna. Denna aspekt blir allt viktigare i och med att euroområdet blir mer finansiellt integrerat och finansinstitutens gränsöverskridande verksamhet ökar i betydelse.¹⁰

... stöd till övervakning av finansiell stabilitet både globalt och på EU-nivå

En utmaning att utvärdera den finansiella stabiliteten ...

... som kräver ständiga förbättringar i Eurosystemets metoder

⁸ I Ekonomiska och finansiella kommittén ingår normalt ekonomi- och finansministrarna i EU, de nationella centralbankerna, ECB och kommissionen. I FST-sammansättningen ingår även ordföranden i Banktillsynskommittén och EU:s tillsynskommittéer, etablerade enligt Lamfalussy-modellen (se nästa avsnitt om finansiell reglering och tillsyn).

⁹ Se artikeln "Measurement challenges in assessing financial stability", ECB Financial Stability Review, december 2005.

¹⁰ Se Fell, John (2007), "Challenges for EU-wide macro stress-testing", vid ECB conference on stress-testing and financial crisis simulation exercises, den 12 och 13 juli 2007, <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/sfi/Fell.pdf>.

Behov av att förbättra tillgängligheten till och kvaliteten på information

Andra utmaningar har varit att utveckla en lämplig informationsinfrastruktur för övervakning och bedömning av den finansiella stabiliteten, särskilt informationsutbytet med Banktillsynskommittén och Statistikkommittén, inkl. en årlig insamling av konsoliderade uppgifter över bankerna för hela banksystemet i EU. Den begränsade tillgängligheten och kvaliteten på dessa uppgifter har också setts som ett stort hinder mot utvecklingen av kvantitativa ramverk för bedömning av finansiell stabilitet. Det är därför mycket viktigt att utöka uppsättningen på högkvalitativa uppgifter.

REGLERING OCH ÖVERVAKNING

Målet är att främja finansinstituten säkerhet och soliditet

Man har antagit att den privata sektorns egna åtgärder kanske inte kan hindra uppkomsten av finansiella obalanser. Följaktligen har EU:s ramverk för reglering och övervakning som uppgift att främja finansinstituten säkerhet och soliditet. Tillsynskrav avseende förlustbuffertar, bästa praxis för riskhantering och öppenhetspolicy är de viktigaste instrumenten i detta avseende.

ECB:s/Eurosystemets råd och synpunkter ...

Eurosystemet är nära involverat i det här arbetet eftersom makroanalyser och strukturanalyser av det finansiella systemet samt tillsynsmyndigheternas mikroanalyser ömsesidigt förstärker varandra. ECB och Eurosystemet ger följaktligen råd om och bidrar till utvecklingen av EU:s ramverk för reglering och övervakning. ECB spelar också en rådgivande roll vad gäller förslag till lagändringar i finansiella regelverk och finansiell tillsyn på nationell nivå.

... på EU:s regelverk för finansiella tjänster

Under de senaste åren har ECB och Eurosystemet på ett avgörande sätt bidragit till att stärka EU:s regelverk för finansiella tjänster. Här kan nämnas handlingsplanen för finansiella tjänster (FSAP) 1999, som ledde till ett moderniserat och mer omfattande regelverk för finansiella tjänster för EU (se kapitel 6). ECB lämnade synpunkter på FSAP i form av formella yttranden om kommissionens olika lagförslag och genom att delta i tekniska kommittéer. Som uppföljning till detta bidrog Eurosystemet till formuleringen av EU:s strategi för finansiella tjänster för åren 2005 till 2010. Den publicerades i en vitbok från kommissionen i december 2005.¹¹ ECB och Eurosystemet fortsätter att lämna synpunkter och tillhandahåller expertis under genomförandet av vitboken.¹²

... och på EU:s institutionella ramverk för finansiell reglering och övervakning

Eurosystemet har även varit aktivt i utvecklingen av EU:s institutionella ramverk för finansiell reglering och övervakning. Eurosystemet har framför allt varit en förespråkare för Lamfalussy-modellen för finansiell reglering och övervakning, som strävar efter att göra EU:s lagstiftningsprocess mer effektiv och flexibel och att upprätta ett mer sammanhängande ramverk för reglering och övervakning i medlemsstaterna. Som observatör av nivå 2-kommittéerna, för banksektorn och värdepappersmarknaden, spelar ECB också en aktiv roll i Lamfalussy-modellen samt som medlem i nivå 3-kommittén för banksektorn. Slutligen har Eurosystemet bidragit till den löpande kontrollen av att Lamfalussy-modellen fungerar smidigt.¹³

11 Se "European Commission's Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010). Eurosystem contribution to the public consultation", den 1 augusti 2005, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecgreenpaperfinancialservicespolicy2005en.pdf>.

12 T.ex. bidrog Eurosystemet till kommissionens offentliga samråd om möjliga åtgärder avseende investeringsfonder och bostadslån.

13 Ett element avser kommissionens granskning av Lamfalussy-modellen avseende lagstiftning för värdepappersmarknaden, se "Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Eurosystem contribution to the public consultation", den 17 februari 2005, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-reviewen.pdf>. Eurosystemet medverkade också i förberedelserna av rapporten från Kommittén för finansiella tjänster om finansiell övervakning, som var färdig i februari 2006 och som godkändes av Ekofin-rådet i maj 2006. Nyligen bidrog Eurosystemet till en första heltäckande översyn av Lamfalussy-modellen i och mellan olika finansiella sektorer. Se "Review of the Lamfalussy framework. Eurosystem contribution", den 30 november 2007, på ECB:s webbplats: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

En första heltäckande översyn av Lamfalussy-modellen i och mellan finansiella sektorer gjordes av Ekofin-rådet i december 2007. Olika EU-kommittéer och forum och Eurosystemet har lämnat synpunkter till den här översynen. Översynen visade att Lamfalussy-modellen har lyckats öka effektiviteten och transparensen i EU:s lagstiftningsprocess och lett till ett mer sammanhängande ramverk för reglering och övervakning. Tillsynen måste dock bli mer enhetlig mellan medlemsstaterna. Det anses därför nödvändigt att stärka Lamfalussy-modellen genom att 1) ge de nationella tillsynsmyndigheterna ett europeiskt mandat, 2) minska utrymmet för nationella alternativ och åtgärder i EU-regler och uppnå mer konvergens i finansiella rapporteringskrav, 3) stärka den roll som Lamfalussy-modellens nivå 3-kommittéer spelar för att uppnå konvergens avseende tillsyn och samarbete och att stärka den kollegiala rollen vid övervakningen av gränsöverskridande grupper.¹⁴ Ekofin-rådet kommer att besluta om praktiska åtgärder för att införa dessa prioriteringar vid sitt möte i juni 2008.

HANTERINGEN AV FINANSIELLA KRISER

Trots stora förbättringar för att förhindra finansiella gränsöverskridande kriser kan obalanser i ekonomin med potentiella följder för den finansiella stabiliteten inte uteslutas. Huvudlinjen är åter igen att initiativ från den privata sektorn ska lösa de respektive svårigheterna. Om sådana initiativ inte räcker till för att kontrollera krisen kan kompletterande offentliga åtgärder övervägas. Det är dock upp till de offentliga myndigheterna att bestämma om sådana åtgärder räcker för att undvika moralisk risk.

Hur ansvaret för krishantering fördelas mellan centralbankerna i Eurosystemet, tillsynsmyndigheterna och finansministerierna beror på om det rör sig om en likviditets- eller solvenskris.

Under en generell likviditetskris kan ECB genom sina likviditetsoperationer (se kapitel 3) bidra till att penningmarknaden fungerar ordentligt, baserat på operativa rutiner som överenskommit på Eurosystems nivå. Dessutom kan de nationella centralbankerna, temporärt och mot lämplig säkerhet, tillhandahålla nödkredit till kreditinstitut som är solventa men som har likviditetsproblem. Beslut om beviljande av nödkrediter fattas av den berörda centralbanken i enlighet med de villkor i fördraget som avser förbudet mot monetär finansiering och endast under exceptionella förhållanden. Nationella centralbanker kan anse att sådan hjälp behövs, särskilt för att undvika eller mildra potentiella spridningseffekter om finansinstitut eller marknadsinfrastrukturer påverkar varandra. Eurosystemet beslutade 1999 om rutiner för informationsutbyte när nödkrediter beviljas av en centralbank i Eurosystemet. Dessa rutiner är till för att effekterna då en nationell centralbank genomför en intervention av den här typen, och står för relaterade kostnader och risker, kan hanteras på ett sätt som är i linje med en lämplig penningpolitisk inriktning.

Under en solvenskris ligger huvudansvaret för krishantering och för en lösning av krisen hos finansministeriet som beslutar om finansiellt stöd samt hos tillsynsmyndigheterna som kan vidta exceptionella åtgärder för att stabilisera det problemtygda institutet eller besluta om dess avveckling.

¹⁴ Dessa prioriteringar poängterades också i Eurosystemets synpunkter på Lamfalussy-granskningen. Se "Developments in the EU arrangements for financial stability", ECB:s månadsrapport, april 2008 för mer information.

Den privata sektorn som första försvarslinje

Eurosystemets roll ...

... vid likviditetskriser...

... och vid solvenskriser

Oavsett om en finansiell kris är en likviditets- eller solvenskris kan Eurosystemet ge stöd vid krishantering genom att utnyttja den analysexpertis och kunskap som samlats i övervakningen av den finansiella stabiliteten och utvärderingen av eventuella kanaler genom vilka finansoro kan spridas inom det finansiella systemet och de eventuella följderna för dess stabilitet. Dessutom kan Eurosystemet vidta åtgärder så att infrastrukturen kan fortsätta att fungera smidigt om en likviditets- eller solvenskris skulle påverka marknadsinfrastrukturen.

Effektivt samarbete mellan myndigheter är viktigt

De åtgärder som vidtas under en finansiell kris måste genomföras i rätt tid och vara välinriktade. Således är det viktigt att alla berörda parter, centralbanker, tillsynsmyndigheter och finansministerier, arbetar bra och effektivt tillsammans. Detta är en verklig utmaning i EU med tanke på antalet berörda myndigheter. Även om det krävs en klar definition av ansvaret och en struktur för att underlätta informationsutbyte och samarbete kan ingen allmängiltig modell för krishantering tas fram eftersom varje finanskris är unik. Flexibilitet och diskretion är också viktiga för att undvika moralisk risk.

EU:s hantering av kriser har stärkts ...

Mycket har gjorts under de senaste åren för att stärka EU:s handlingsramar för krishantering. Eurosystemet har aktivt bidragit till de tre viktigaste områdena i det här avseendet nämligen 1) klagörande av det rättsliga ramverket för krishantering, dvs. kapitalkravsdirektivet (CRD) från 2006 och direktivet om finansiella konglomerat från 2002, 2) utveckling och förstärkning av avtalen om frivilligt samarbete mellan myndigheterna i form av överenskommelser (MoU) på EU-nivå, samt 3) krissimuleringsövningar, både på EU- och Eurosystems-nivå, för att stärka rättsliga och informella arrangemang och för att stärka beredskapen för att hantera kriser.¹⁵

... och ytterligare initiativ planeras

Ett viktigt steg för att stärka arrangemangen för EU:s krishantering togs i oktober 2007 med Ekofin-rådets strategiska plan för att stärka EU:s krishantering¹⁶. De viktigaste delarna i planen är följande: 1) Godkännande av en rad gemensamma principer och villkor för gränsöverskridande krishantering samt en gemensam analysram för att utvärdera finanskriser, utarbetad av Banktillsynskommittén och kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter. Detta uppnåddes genom en avsiktsförklaring undertecknades i april 2008 av EU:s finansminister, centralbankschefer och cheferna för banktillsynsmyndigheterna. 2) Förstärkning av den här analysramen genom speciella arrangemang för samarbete mellan de berörda myndigheterna avseende gränsöverskridande institut. 3) Uppmaning till kommissionen att, i nära samarbete med medlemsstaterna, utvärdera möjligheterna att ytterligare förtydliga samarbetsarrangemangen för krishantering mellan hemlandets och värdlandets myndigheter inom kapitalkravsdirektivet (CRD) och att lägga fram förslag i denna fråga senast den 31 december 2008. 4) Begäran från kommissionen att undersöka möjligheterna att finslipa reglerna för överföring av tillgångar

15 Se "The EU arrangements for financial crisis management" i ECB:s månadsrapport, februari 2007 för en översikt.

16 Denna strategiska plan baserades på rekommendationerna från Ekonomiska och finansiella kommitténs ad hoc-arbetsgrupper om EU:s strukturer för finansiell stabilitet – bestående av höga representanter från finansministerier, nationella centralbanker, tillsynsmyndigheter, ECB och kommissionen – som inrättades i september 2006 för att överväga möjlig räckvidd för förtydligande och förbättring av befintliga strukturer för hantering av gränsöverskridande finansiella kriser i EU, med särskild hänsyn till lärdomarna från den simulering av en EU-omfattande kris som organiserades i april 2006. För mer information om Ekofin-rådets strategiska plan och de olika uppföljningsåtgärderna, se artikeln "Developments in the EU arrangements for financial stability" i ECB:s månadsrapport, april 2008.

Tabell 1 Eurosystemets viktigaste bidrag avseende finansiell stabilitet

Område	Nivå	Eurosystemets viktigaste verksamhet
Övervakning och bedömning av den finansiella stabiliteten		
Utvärdering av det finansiella systemet i euroområdet	Euroområdet	ECB:s publikation "Financial Stability Review", utkommer 2 gånger om året
Makroprudentiell analys av banksektorn i EU	EU	ECB:s publikation "EU banking sector stability", utkommer 1 gång om året
Strukturanalys av EU:s banksektor	EU	ECB:s publikation "EU banking structures", utkommer 1 gång om året
EU:s övervakning av finansiell stabilitet	EU	Bidrag till diskussioner i Ekonomiska och finansiella kommitténs FST-forum (Financial Stability Table) och i Ekofin-rådet.
Makrostresstester	EU/euroområdet	Bidrag till utvecklingen av makrostresstester som omfattar hela euroområdet
Finansiell reglering och tillsyn		
En övergripande EU-strategi för finansiella tjänster	EU	Bidrag till den offentliga policydebatten (t.ex. avseende EU:s strategi för finansiella tjänster 2005-2010)
Särskilda lagstiftningsinitiativ	EU	Formella ECB-yttranden och tekniska underlag (via Lamfalussy-modellens nivå 2-komiteéer för banksektorn och värdepappersmarknaden)
Konsekvent genomförande av EU-regler	EU	Bidrag till utvecklingen av gemensamma standarder och bästa praxis i banksektorn (via Lamfalussy-modellens nivå 3-kommittén, Banktillsynskommittén)
Förbättring av EU:s ramverk för övervakning	EU	Bidrag till den offentliga policydebatten (t.ex. översynen av Lamfalussy-modellen, 2007)
Hantering av finansiella kriser		
Förbättring av EU:s rättsliga ram	EU	Formella ECB-yttranden och tekniska underlag (via Lamfalussy-modellens nivå 2-komiteéer)
Nödkrediter	Euroområdet	Eurosystemets utvärdering av huruvida nödkrediter från nationella centralbanker är förenliga med den rådande penningpolitiken
Systematisk bedömning av en finansiell kris	EU	En gemensam analysram för Banktillsynskommittén/Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter
Samarbete mellan centralbankerna i EU, finansministerierna och tillsynsmyndigheterna	EU	Bidrag till utvecklingen av överenskommelser (MoU) på EU-nivå, 2003, 2005 och 2008; aktivt deltagande i arbetet med att ta fram en övergripande strategi för att förstärka arrangemangen för den finansiella stabiliteten (t.ex. avseende Ekofin-rådets plan från 2007)
Beredskap för Eurosystemet för att hantera finansiella kriser	Euroområdet	Deltagande i utformningen och genomförandet av EU:s krissimuleringsövningar Krissimuleringsövningar för att testa Eurosystemets förmåga att hantera finansiella kriser

mellan bankgrupper, EU:s direktiv om rekonstruktion och likvidation samt system för garanti av insättningar och offentliga sektorns stöd vid kriser.

LÄRDOMAR OCH FÄRDRIKTING

Under de senaste åren har många åtgärder för att stärka arrangemangen för finansiell stabilitet i euroområdet och EU. Eurosystemet har spelat en viktig roll i detta arbete. För det första har Eurosystemet vidtagit olika åtgärder på euroområdesnivå för att främja och säkerställa stabilitet i euroområdets finansiella system, särskilt vad gäller övervakningen och bedömningen av den finansiella stabiliteten och marknadsoperationer för att bemöta finansiella chocker och lätta spänningarna på penningmarknaden i euroområdet. För det andra har Eurosystemet gett stöd både till nationella myndigheter och till EU-myndigheter i deras policy avseende övervakning och bedömning av finansiell stabilitet, finansiell reglering, övervakning och krishantering. Trots stora framgångar utvecklas EU:s ramverk för finansiell stabilitet fortfarande och kräver ytterligare förbättringar för att hålla jämna steg med den finansiella integrations- och innovationsprocessen.

Vad Eurosystemet har uppnått

Vad gäller övervakningen och bedömningen av finansiell stabilitet är det viktigt att ytterligare förbättra förståelsen för det finansiella systemets komplexitet och föränderlighet och aktivt bidra till att kvantitativa tillvägagångssätt utvecklas. Dessa kommer att omfatta mått på en mer omfattande analys av relationerna mellan och över ekonomiska och finansiella sektorer och ytterligare utveckling av makrostresstester.

Eurosystemet måste fortsätta att ge råd om den löpande utvecklingen av EU:s arrangemang för finansiell reglering och tillsyn. En viktig fråga kommer att vara att säkerställa att Lamfalussy-modellen fungerar smidigt och effektivt när det gäller att utnyttja EU:s förbättrade regelverk i enlighet med handlingsplanen för finansiella tjänster. Dessutom är det viktigt att EU:s tillsynsregler håller samma takt som utvecklingen i bankgrupper med stora gränsöverskridande aktiviteter och följer kraven på ett strömlinjeformat och konsekvent gränssnitt.

Vidare bör takten i arbetet med att stärka arrangemangen för EU:s krishantering bibehållas. EU:s finansministrar, centralbankschefer och tillsynsmyndigheter undertecknade 2008 ett samförståndsavtal och detta var ett stort framsteg. Ytterligare arbete behövs för att implementera och testa denna överenskommelse för att göra den så driftsmässig som möjlig. Eurosystemet kommer å sin sida att fortsätta att testa och vid behov förbättra sina egna arrangemang för finansiella kriser.

Slutligen bör Eurosystemet bidra till att ytterligare stärka samarbetet mellan centralbankerna och tillsynsmyndigheterna i EU, särskilt vad gäller stora gränsöverskridande finansiella grupper. Intensifierat informationsutbyte om verksamhetsutvecklingen och riskprofilerna för sådana grupper krävs, både löpande och när det gäller att kunna hantera stressituationer.

7.3 TILLSYN AV MARKNADSFRASTRUKTURER

Att det finns finansmarknadsinfrastrukturer underlättar flödet av pengar, värdepapper och andra finansiella instrument mellan de ekonomiska aktörerna och detta är en viktig del i det finansiella systemet som helhet. Marknadsinfrastrukturer omfattar diverse olika betalningar och värdepappershandel, clearing och avveckling, arrangemang, institutioner, regler och procedurer som styr dem samt även de betalningsinstrument som de hanterar. Beroende på att den omfattande roll och nätverkskaraktäristik som betalnings- och värdepappersinfrastrukturer har beskrivs de ofta som ådrorna i det finansiella systemet. De parter som främst berörs av marknadsinfrastrukturer är systemoperatörer, deltagare (finansinstitut), tjänsteleverantörer, centralbanker, reglerande organ och slutligen alla ekonomiska aktörer som slutanvändare av tjänster för betalning och avveckling.

Parallellt med finansmarknadsinfrastrukturernas växande komplexitet och de snabbt växande volymerna och värdena på finansiella transaktioner som hanteras däri har centralbankerna sedan länge insett hur viktigt det är för finansiell stabilitet att dessa infrastrukturer fungerar väl. Givetvis har ägarna till och operatörerna av systemen det huvudsakliga ansvaret för den smidiga driften av marknadsinfrastrukturerna och för att tillhandahålla säkra och effektiva betalnings- och avvecklingstjänster. Med tanke på ansvaret för penningpolitik och finansiell stabilitet, för att tillhandahålla avvecklingskonton för deltagare i betalningssystem och intresset av att bibehålla trovärdigheten för betalningsinstrument har Eurosystemet, precis som andra centralbanker, utvecklat tillsynen av infrastrukturen som en av sina grundläggande funktioner. Det slutgiltiga policymålet för tillsyn är att se till att finansmarknadsinfrastrukturerna fungerar

smidigt så att inga spridningseffekter från störningar i dessa strukturer slår igenom i det finansiella systemet och ekonomin som helhet. De huvudsakliga tillsynsuppgifterna omfattar utvecklingen av övervakningsstandarder, kontinuerlig övervakning av hur marknadsinfrastrukturerna utvecklas och den löpande utvärderingen av hur standarderna följs, baserat på en definierad metod.

ECB:s OCH EUROSISTEMETS ROLL

Fördraget och stadgan fastställer att övervakningsuppgiften är en av Eurosystemets grundläggande uppgifter. Enligt artikel 105.2 i fördraget och artikel 3 i stadgan ”skall de grundläggande uppgifterna för ECBS vara att /.../ främja väl fungerande betalningssystem.” Därutöver säger artikel 22 i stadgan att ”ECB och de nationella centralbankerna får ställa anordningar till förfogande och ECB får utfärda förordningar för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom gemenskapen och i förbindelser med tredje land.”

Eurosystemets tillsynsroll täcker betalnings- och avvecklingssystem i euro, både stora betalningar och system för massbetalningar. För att säkerställa likartade konkurrensvillkor tillämpas samma minimistandarder för Eurosystemets egna system (t.ex. Target2) som för privata betalningssystem.

I enlighet med dess betydelse för finansiell stabilitet var tillsynsfunktionen ursprungligen främst inriktad på stora betalningar men övervakarna har gradvis utvidgat verksamheten till att omfatta massbetalningssystem, betalningsinstrument och utomstående tjänsteleverantörer.

BETALNINGSSYSTEM, BETALNINGSTRUMENT OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTUR FÖR BETALNING

I enlighet med det gemensamma ramverket för tillsyn är de nationella centralbankerna ansvariga för att genomföra ECB:s tillsynspolitik avseende betalningssystem där dessa system är registrerade inom respektive centralbanks geografiska behörighetsområde. Dessutom kan ECB-rådet besluta om att ge ECB ansvaret för tillsyn för speciella system.

Mot bakgrund av detta har ECB ansvaret för tillsynen av ECB:s betalningsmekanism (EPM) som den Target-komponent som drivs av ECB.¹⁷ Den integrerade strukturen för Target2 som en ny plattform ersätter under 2007/2008 gradvis Target och det har blivit nödvändigt att modifiera strukturen på tillsynen. ECB-rådet är systemets viktigaste övervakare med hjälp av kommittén för betalnings- och avvecklingssystem. Samtliga övervakningsaktiviteter avseende Target2 leds och samordnas av ECB:s tillsynsfunktion i nära samarbete med de nationella centralbankerna i euroområdet.

Dessutom sköter ECB övervakningen av de tre system som drivs av EBA Clearing Company of the Euro Banking Association (EBA Clearing). EURO1 för stora betalningar, STEP1 för små kundbetalningar och STEP2, som är en ny plattform för gränsöverskridande massbetalningar.

Det finns betalningssystem för transaktioner i euro utanför euroområdet (s.k. offshoresystem). Bland dessa är det viktigaste CLS-systemet (Continuous Linked Settlement), där ECB tillämpar

¹⁷ I enlighet med de principer om vilka överenskommelse fattats på Eurosystemsnivå har ECB upprättat separata organisationsstrukturer för driftsfunktionen och för tillsynsfunktionen för att i möjligaste mån undvika intressekonflikter.

Tillsyn – en viktig
centralbanksfunktion: roll
och omfattning

ECB som huvudansvarig

Samarbete vid övervakningen
av CLS

Massbetalningssystem och instrument

reglerna för gemensam övervakning¹⁸ i nära samarbete med amerikanska Federal Reserve och har huvudansvaret för att övervaka avvecklingen av eurotransaktioner.

Enligt Eurosystemets gemensamma ramverk för tillsyn sköts tillsynen av massbetalningar främst av de nationella centralbankerna. Inte desto mindre definierade Eurosystemet sin policy för övervakning av massbetalningssystem och gjorde 2005 en detaljerad övervakningsbedömning av dessa system i syfte att anta ett harmoniserat tillvägagångssätt.

Vad gäller tillsynen av betalningsinstrument etablerade Eurosystemet 2007 ett ramverk för övervakning av kortbetalningssystem som hanterar euro. Efter överläggningar med marknaden publicerades ramverket i januari 2008.

Riskbaserad metod för övervakning av SWIFT

Driften av finansmarknadsinfrastrukturen får stöd av ett antal utomstående tjänsteleverantörer. SWIFT, en global förmedlare av finansiella meddelanden för finanssektorn, är absolut den viktigaste aktören och även om det inte är ett betalningssystem i sig så måste övervakarna granska SWIFT med särskild uppmärksamhet. I enlighet med överenskommelsen mellan G10-centralbankerna har SWIFT sedan 1997 varit föremål för en gemensam övervakning, med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som huvudansvarig. I samband med den gemensamma övervakningen av SWIFT har ECB hjälpt till med att utveckla en uppsättning förväntningar för övervakningen som kan vara lämpliga för SWIFT. Det här initiativet slutfördes i juni 2007 och integrerades i den riskbaserade metoden för övervakning av affärsaktiviteter i SWIFT.

SYSTEM FÖR CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER

Intresse i värdepappers-avvecklingssystem

Avvecklingssystem (SSS) och central motpartsclearing (CCP) har nära kopplingar till betalningssystem¹⁹ och följaktligen är det viktigt för den finansiella stabiliteten att de fungerar säkert. Värdepappersavvecklingssystemet har kopplingar till penningpolitiken genom att de tillhandahåller avvecklingstjänster för säkerheter som godtas för Eurosystemets kreditoperationer. I det avseendet har, även om Eurosystemet inte infört något gemensamt ramverk för värdepappersavvecklingssystem, centralbankerna ett starkt intresse av att systemen fungerar väl i euroområdet.

Bedömningar ur ett användarperspektiv

Eurosystemet antog 1998 en uppsättning standarder för att utvärdera om systemen ur ett användarperspektiv uppfyller kraven för att kunna tillhandahålla avvecklingstjänster i Eurosystemets kreditoperationer. Dessa standarder är s.k. användarkrav. Regelbundna bedömningar av systemen för värdepappersavveckling, inkl. länkarna mellan dem avseende deras förenlighet med användarkraven, görs för att säkerställa samma säkerhetsnivå för kreditoperationer i hela euroområdet. Att dessa utvärderingar visar positiva resultat är ett villkor för att värdepappersavvecklingssystem och länkar ska få användas vid ställande av säkerhet i Eurosystemets kreditoperationer.

18 I enlighet med vad som sägs i "Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries", 1990 (den s.k. Lamfalussy-rapporten) och uppdaterad i CPSS-rapporten "Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems" (maj 2005). Avvecklingen av värdepapperstransaktioner består av två delar, en kontantdel och en värdepappersdel.

19 Avvecklingen av värdepapperstransaktioner består av två delar, en kontantdel och en värdepappersdel. Avvecklingen av kontantdelen av värdepapperstransaktionen sker i de flesta fall i de nationella centralbankernas RTGS-system, parallellt med avvecklingen i en värdepapperscentral (VPC) av värdepappersdelen, baserat på metoden leverans mot betalning.

SAMARBETE MED ANDRA MYNDIGHETER

För att uppfylla sina tillsynsmål har Eurosystemet byggt upp och hållit kontakter med andra myndigheter med ansvar för frågor som rör marknadsinfrastruktur.

Av den anledningen har samarbete och informationsutbyte mellan centralbankerna i EU med tillsynsansvar och tillsynsmyndigheterna definierats i en överenskommelse (MoU). I denna behandlas samarbete och informationsutbyte i tre olika situationer, nämligen 1) rörande etablering av ett betalningssystem och tillämpningar för tillträde till ett sådant system, 2) rörande den löpande verksamheten och 3) rörande krissituationer.

Dessutom upprättades 2001 en ram för samarbete när det gäller clearing- och avvecklingssystem för värdepapper mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR). En arbetsgrupp mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) började arbeta med att försöka anpassa de s.k. CPSS-IOSCO rekommendationerna för värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter till EU.²⁰ Även om ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) har gjort stora framsteg på det här området finns det fortfarande frågor som måste tas upp för att slutföra förberedelserna för standarderna för värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter i EU.

POLICYUTVECKLING OCH HUVUDVERKSAMHET

Eurosystemets övervakningsprinciper och mål har presenterats i ett antal publikationer och policyuttalanden i olika ämnen. Övervakningsfunktionen utvärderar regelbundet om infrastrukturerna uppfyller standarderna. De olika stegen i policyutvecklingen och huvudverksamhet som utförts på det här området under de senaste tio åren presenteras i kronologisk ordning i tabell 2.

20 CPSS står för G10:s Centralbankskommittén för betalnings- och avvecklingssystem. IOSCO står för "International Organization of Securities Commissions" (det internationella organet för värdepappersövervakning). Rapporten om rekommendationerna från CPSS-IOSCO för värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter till EU finns på BIS webbplats.

Tabell 2 Viktigaste framgångar för ECB:s och Eurosystemets tillsynsfunktion

Policyutveckling

I augusti 1998 publicerade ECB en rapport "Report on electronic money" som byggde på den analys som utfördes under ledning av EMI. I rapporten tas skälen till varför utfärdande av elektroniska pengar bör regleras upp och vidare anges minimikraven för utgivarna av elektroniska pengar och lämpliga mål.

I november 1998 angav Eurosystemet sina riktlinjer för utvecklingen av de infrastrukturerna för betalningar och för clearing och avveckling av värdepapper som tillhandahåller tjänster för transaktioner i euro utanför euroområdet.

I sin policyförklaring i juni 2000 fastställde ECB-rådet Eurosystemets roll i övervakningen av betalningssystem och förklarade sina mål och principer.¹

I februari 2001 antog ECB grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem (Core Principles for Systemically Important Payment Systems),² vilka ska ingå i den uppsättning minimikrav som Eurosystemet använder i sin policy för övervakningen av betalningssystem. Dessa principer ger vägledning för betalningssystemens utformning och funktion genom att definiera allmänna krav för de viktigaste egenskaperna i dessa infrastrukturerna, inklusive en solid rättslig grund, lämplig hantering av finansiella risker, säkerhet och funktionssäkerhet, effektivitet och styrning. Grundprinciperna gäller för systemviktiga betalningssystem³ av alla typer.

I september 2001 offentliggjorde ECB en rapport "The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing". Där presenteras policyn för att bemöta möjliga effekter av konsolideringsprocessen i central motpartsclearing.

1 "Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight", ECB:s webbplats.

2 CPSS-rapporten "Core Principles for Systemically Important Payment Systems" publicerad på BIS webbplats.

3 Ett betalningssystem anses vara systemviktigt om det kan orsaka störningar eller överföra chocker till det inhemska eller det internationella finanssystemet. Eurosystemet anser att alla system för stora betalningar i euro är systemviktiga.

Ramverk för samarbete

Tydlig politik och verksamhet

Tabell 2 Viktigaste framgångar för ECB:s och Eurosystemets tillsynsfunktion (forts)

I maj 2003 publicerades rapporten "Electronic money system security objectives" (EMSSO). I den presenteras Eurosystemets förväntningar avseende e-penningsystems tekniska säkerhet. Rapporten innehåller en allmän beskrivning av e-penningsystem, en ingående analys av risker och hot och en lista med mål för säkerheten i e-penningsystem för att bemöta dessa risker och hot.

I juni 2003 antogs ett ramverk för övervakning av system för stora betalningar i euro. Ramverket ska säkerställa att systemen för massbetalningar inte kan bli en vektor för systemrisker eller ekonomiska funktionsstörningar i euroområdet. Det innehåller kriterier för att klassificera system för massbetalningar i linje med hur viktiga de är.

Rapporten "Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems" (BCOE for SIPS) publicerades i maj 2006. Som reaktion på den nya typen av hot som uppstått under de senaste åren var syftet med rapporten främst att fastställa harmoniserade regler för driftskontinuitet i euroområdet. I BCOE för SIPS-rapporten får operatörer av systemviktiga betalningssystem råd om hur de kan uppnå en stark och jämn motståndskraft mot störningar, med fokus på affärskontinuitet, planering och testning samt krishantering.

I juli 2007 publicerade ECB "Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions". Dessa principer avser alla befintliga och potentiella betalinfrastrukturer utanför euroområdet som avvecklar transaktioner i euro. De klargör också Eurosystemets position på det här området och den är inriktad på att i alla lägen behålla kontrollen över sin valuta.

I januari 2008 godkände ECB-rådet en rapport, "Oversight framework for card payment schemes – standards", där Eurosystemet fastställer gemensamma övervakningsstandarder för kortbetalningssystem i euroområdet. Dessa standarder fokuserar på att säkerställa säkerhet och effektivitet i kortbetalningssystemen.

Utvärdering av viktiga betalinfrastrukturer

År 2001 upprättade IMF, på begäran av ECB, en rapport "Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC)" för euroområdet inom ramen för sitt program Financial Sector Assessment Program (FSAP). Vad gäller betalningssystem omfattas Target och EURO1.⁴

Innan CLS togs i bruk 2002 gjorde ECB och de centralbanker vars valutor kan avvecklas i CLS gemensamt en bedömning av riskerna för systemet. Den positiva utvärderingen ledde till att ECB godkände att euron skulle ingå i CLS.

Under 2004 utvärderades 19 system för stora eurobetalningar, inklusive alla Target-komponenter, mot grundprinciperna. Resultatet av utvärderingen publicerades 2004 på ECB:s webbplats.⁵

I början av 2005 utförde Target-övervakarna en övervakningsbedömning av SORBNET-EURO, den polska centralbankens system för bruttoavveckling av eurobetalningar i realtid (RTGS-system) inför systemets anslutning till Target via den italienska centralbankens BIREL-system.

I augusti 2005 publicerades på ECB:s webbplats resultatet av en detaljerad utvärdering av 15 system för massbetalningar i euro mot tillämpliga grundprinciper.

År 2006 gjordes en grundlig analys av effekterna av att ansluta Eesti Panks RTGS-system för eurotransaktioner till det befintliga Target-systemet via BIREL-systemet.

Innan Target2 togs i bruk i november 2007 var det föremål för en noggrann översyn mot grundprinciperna. Den slutgiltiga utvärderingsrapporten om Target2 ska enligt plan publiceras under 2009.

Annan viktig verksamhet

I samarbete med de nationella centralbankerna görs regelbundet en ingående beskrivning av de olika betalningssystemen och systemen för värdepappersavveckling i EU-länderna. Den publiceras i "Payment systems in the European Union" (den s.k. blåboken) tillsammans med statistikbilagan som innehåller omfattande information om systemen. Den senaste (fjärde) utgåvan av blåboken publicerades 2007.

Övervakningen har noga följt utvecklingen i korrespondentbankverksamheten. Enkäter genomförs regelbundet (senast 2005) med ett urval av banker för att utvärdera särdragen av denna särskilda del av betalningsarrangemang ur ett systemriskperspektiv. Beroende på karaktären på de uppgifter som lämnats av banker får endast deltagarna ta del av enkätresultaten.

Den tidigare utvärderingsmetoden förnyades 2007 och en gemensam metod utvecklades för övervakningen av systemviktiga system och system av stor betydelse för eurobetalningar. Efter ett offentligt samråd under andra halvåret publicerades den nya metoden på ECB:s webbplats i november 2007.

⁴ Publicerad på IMF:s webbplats i oktober 2001.

⁵ Se rapporten, "Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles".

LÄRDOMAR OCH FÄRDRIKTNING

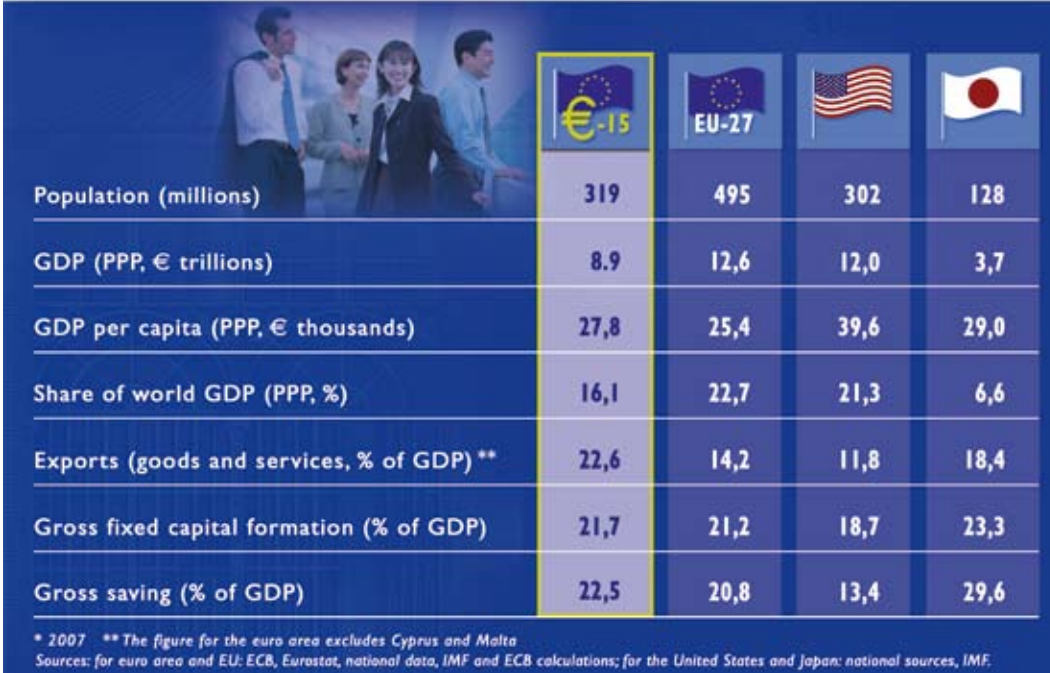
Centralbankernas tillsynsfunktion agerar i en dynamisk miljö. Förändringar på finansmarknaderna i Europa och i resten av världen, i rättsliga system och i individuella marknadsstrukturer samt relationerna mellan dessa är element som måste beaktas i centralbankernas tillsynspolicy och verksamhet. De senaste tio åren har visat att ECB:s tillsynsfunktion, i nära samarbete med de nationella centralbankerna i Eurosystemet och ECBS och på internationell nivå, har lyckats väl med att bemöta dessa utmaningar. Tillsynspolicy och standarder har bidragit till sunda och välfungerande betalnings- och avvecklingssystem. Det nära samspelet mellan övervakare och de berörda systemoperatörerna har väsentligen bidragit till att Eurosystemets övervakningsprinciper och standarder accepterats på marknaden och att de enheter som granskas infört dem.





För den framtida utvecklingen och utöver den löpande tillsynen av marknadsinfrastrukturer för euron planerar ECB och Eurosystemet bl.a. 1) att ytterligare stärka transparensen vad gäller övervakningsaktiviteter och mål genom att uppdatera Eurosystemets programförklaring för övervakningsarbetet från juni 2000 och att regelbundet publicera en tillsynsrapport, 2) att ytterligare bidra till ECBS/CESR-arbetsgruppens arbete, 3) att delta i överläggningarna mellan medlemmarna i CLS och SWIFT:s gemensamma övervakning, 4) att arbeta gemensamt med andra centralbanker i EU i frågor som rör driftskontinuitet och 5) att utveckla en riskbaserad metod för övervakning. Med tanke på att integrationen på finansmarknader och i marknadsinfrastrukturer fortskridit i en stadig takt, framför allt inom euroområdet men även globalt, kommer ECB även framöver att lägga stor vikt vid nära samarbete med övervakare inom Eurosystemet och ECBS samt mellan övervakare och andra berörda myndigheter, som t.ex. banktillsynsmyndigheter och värdepappers-tillsynsmyndigheter.

Tillsynsfunktionen utvecklas i en dynamisk miljö

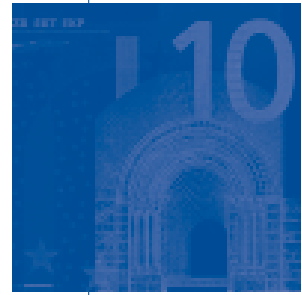
Några framtida prioriteringar

VIKTIGA SIFFERUPPGIFTER FÖR EUROOMRÅDET*



				
Population (millions)	319	495	302	128
GDP (PPP, € trillions)	8,9	12,6	12,0	3,7
GDP per capita (PPP, € thousands)	27,8	25,4	39,6	29,0
Share of world GDP (PPP, %)	16,1	22,7	21,3	6,6
Exports (goods and services, % of GDP) **	22,6	14,2	11,8	18,4
Gross fixed capital formation (% of GDP)	21,7	21,2	18,7	23,3
Gross saving (% of GDP)	22,5	20,8	13,4	29,6

* 2007 ** The figure for the euro area excludes Cyprus and Malta
Sources: for euro area and EU: ECB, Eurostat, national data, IMF and ECB calculations; for the United States and Japan: national sources, IMF.



8 STATISTIK

Statistikuppgifter av hög kvalitet är en viktig beståndsdel för ECB:s politiska analys, forskning och beslutsprocess. Många av ECB:s funktioner, som beskrivits i de föregående kapitlen, skulle inte kunna utföras på rätt sätt utan tillgång till punktliga, tillförlitliga och sammanhängande statistikuppgifter. ECB:s statistik används även av t.ex. finansmarknadsanalytiker, akademiker och allmänheten. Den statistik som ECB tillhandahåller gör det lättare att förstå de beslut som ECB-rådet fattar och kan tjäna som underlag för allmänhetens investerings- och lånebeslut.

ECB behöver ett brett spektrum av monetär, finansiell och ekonomisk statistik av hög kvalitet (t.ex. ett korrekt mått på den samlade prisutvecklingen) för att uppfylla sin huvuduppgift att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. En korrekt bild av den aktuella ekonomiska situationen och av strukturen i euroområdets ekonomi är en nödvändig förutsättning för att kunna göra bra analyser och föra en bra politik. I början var det ont om statistikuppgifter som täckte hela euroområdet. Under de senaste tio åren har betydande insatser gjorts för att ta fram ny statistik och förbättra redan befintlig sådan (när det gäller harmonisering av koncept, frekvens och aktualitet som krävs).

Det nära samarbetet mellan ECB och Eurostat har varit till gagn för statistikarbetet i Europa. ECB ansvarar för monetär och finansiell statistik och Eurostat ansvarar för allmän ekonomisk statistik. I den senare ingår det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) som är ECB:s riktvärde för prisstabilitet. Ansvaret för extern statistik (betalningsbalans och finansiell utlandsställning) och för euroområdets nationalräkenskaper delas med Eurostat.¹

Den europeiska statistiken, alltså både den statistik som tagits fram av ECBS och den som tagits fram av Eurostat och nationella statistikbyråer, har blivit betydligt bättre under de senaste tio åren när det gäller såväl tillgänglighet som kvalitet. Det breda spektrum av statistik som nu finns tillgängligt hos ECB har även integrerats i ett gemensamt ramverk som ger en konsekvent översikt över kopplingarna mellan de olika aktörernas transaktioner och ställningar, klassificerade efter deras roll i ekonomin (t.ex. hushåll, icke-finansiella företag, finansiella företag, myndigheter). Dessa så kallade nationalräkenskaper för euroområdet ger en omfattande översikt över ekonomisk och finansiell utveckling inom euroområdet per kvartal.

I avsnitt 8.1 förklaras hur ECB tar fram tillförlitlig och aktuell monetär, finansiell och ekonomisk statistik för euroområdet som ligger till grund för ECB:s analyser, forskning, beslut och kommunikation. I avsnitt 8.2 granskas den ekonomiska statistik som sammanställs av Eurostat. Avsnitt 8.3 är inriktat på de kvalitetsnormer som ECB hanterar för sammanställningen av sin statistik. I avsnitt 8.4 anges inriktningen för framtiden.

8.1 ECB:s STATISTIK

I mitten av 1990-talet var det en utmaning att ta fram statistik för euroområdet eftersom det fanns stora luckor och svagheter i den statistik som var tillgänglig då.² Till och med de koncept, definitioner och klassificeringar som låg till grund för statistiken var långt från standardiserad.

Under de senaste tio åren har alltmer statistik över euroområdet blivit tillgänglig

Nära samarbete mellan ECB och Eurostat

I början fanns många bristfälligheter och lite standardisering

1 För mer information om den exakta arbetsfördelningen när det gäller statistik på europeisk nivå, se "Memorandum of Understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the ECB (DG Statistics) and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)". (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_mou_with_eurostat1.pdf).

2 För mer information om hur statistiken för euroområdet utvecklats, se "The development of statistics for Economic and Monetary Union", av Peter Bull (2004). (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/developmentstatistics200406en.pdf>).

Den första statistik för euroområdet som ECB fick tillgång till 1999 bestod av det mest grundläggande: harmoniserade balansräkningar för monetära finansinstitut (MFI) som kunde användas för uträkning av penningmängdsaggregat och de viktigaste motposterna till penningmängden (inklusive MFI-lån), ett begränsat antal icke-harmoniserade bankräntor, viss finansmarknadsinformation som erhållits från kommersiella källor samt viktiga betalningsbalansposter, eftersom det inte fanns några geografiskt uppdelade uppgifter för motsvarande länder. I övrigt fanns endast årlig statistik över offentliga finanser och begränsade årsuppgifter om sparande, investering och finansiering i det nyinrättade euroområdet. I de flesta fall var tidsserierna mycket korta.

I november 1999 tillkom statistikuppgifter om emittering av värdepapper av myndigheter och icke-finansiella och finansiella företag i euroområdet. Från och med början av 2003 innehöll statistiken om balansräkningarna för monetära finansinstitut mer detaljerade uppgifter om instrument, löptider och motpartssektorer. Samtidigt infördes statistik över harmoniserade MFI-räntor som omfattar uppgifter om både inlåning och utlåning per löptid och per ändamål. Inom en nära framtid kommer statistiken över investeringsfonder att harmoniseras och täcka hela euroområdet. På det sättet uppfyller den användarnas behov bättre. Utgivningen av dagliga avkastningskurvor för euroområdets statsobligationer har ECB tagit över från Eurostat.

När det gäller extern statistik har ECB gradvis förbättrat betalningsbalansstatistiken för euroområdet genom att dela upp den ytterligare, genom att visa debet och kredit separat och genom att ge en geografisk uppdelning av större motparter (t.ex. Förenta staterna, Storbritannien, EU-länder utom euroområdet, Japan, Kina). ECB publicerar även kvartalsstatistik över utlandsställningen för euroområdet. Den kan ses som en balansräkning för hela euroområdet och även som en uppdelning av utlandsställningen (utöver betalningsbalanstransaktioner vilka främst avser förändringar i värderingen av finansiella tillgångar och skulder beroende på pris- och kursutveckling). Dessutom har statistik över eurons internationella roll samt effektiva växelkurs för euron i nominella och reala termer gjorts tillgänglig, nyligen även med månatliga harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer baserade på konsumentprisindex.

Många statistikuppgifter och statistikindikatorer sammanställs även för att bedöma utvecklingen på finansmarknaderna, finansiell integration i Europa, finansiell stabilitet totalt och inom EU:s banksektor samt utvecklingen vad gäller betalningar, betalningsinfrastruktur och handel, clearing och avveckling av värdepapper.

De första "nationella
räkenskaperna" för
euroområdet
publicerades 2007

En viktig milstolpe nåddes i juni 2007 då ECB, tillsammans med Eurostat, offentliggjorde de första integrerade kvartalsvisa ekonomiska och finansiella räkenskaperna för euroområdet per industrisektor.³ Dessa ger en omfattande och enhetlig översikt över den finansiella och ekonomiska utvecklingen i euroområdet och över inbördes förbindelser mellan de olika sektorerna i euroområdet (hushåll, företag och offentlig sektor) och mellan dessa och övriga världen. Dessa räkenskaper för euroområdet kan betraktas som euroområdets nationalräkenskaper. Räkenskapernas fullständiga integration och nästan fullständiga överensstämmelse samt det faktum att de varje kvartal sammanställs gemensamt och samtidigt av två institutioner (ECB och Eurostat) är unikt.⁴

8.2 ÖVRIG EKONOMISK STATISTIK

När Ekonomiska och monetära unionen startade hade Eurostat (i samverkan med nationella statistikbyråer) utvecklat HIKP som ett harmoniserat prisindex men även övrig statistik om priser,

³ Se artikel i ECB:s månadsrapport, november 2007.

⁴ För en fullständig översikt över tillgänglig statistik som sammanställs av ECB, se "ECB statistics: an overview", ECB, 2008.

kostnader, arbetskostnader och annan ekonomisk utveckling. Det fanns begränsad tillgång till uppgifter om nationella räkenskaper för euroområdet. Aktualiteten i dessa statistikuppgifter var dock inte tillräcklig för penningpolitiska syften. Sedan dess har aktualiteten i relevant statistik för euroområdet från Eurostat blivit betydligt bättre, särskilt efter att Ekofin-rådet antog Handlingsplanen för statistikkrav avseende EMU (2000) och en lista införts över viktiga europeiska ekonomiska indikatorer på månads- och kvartalsbasis (Principal European Economic Indicators, PEEI). Snabbstatistiken för förändringar i HIKP och BNP per kvartal är t.ex. viktiga framsteg som beaktas i de penningpolitiska och ekonomiska analyserna. Dessutom finns det betydligt större tillgång till statistikuppgifter om offentliga finanser, både per år och per kvartal. Metodstandarder har förbättrats ytterligare inom alla områden.

Ytterligare arbete måste dock läggas ner på statistikområdet (när det gäller ny statistik och den tillgängliga statistikens frekvens och/eller kvalitet).⁵ Det behövs fortfarande förbättringar, främst inom området tjänster, arbetsmarknad (integration av arbetsmarknadsstatistik i de nationella räkenskaperna för att tjäna som underlag i tillväxt- och produktivitetsanalyser) och bostadsmarknad. Bättre aktualitet och andra kvalitetsförbättringar behövs också för viss övrig statistik. Det kan omfatta en noggrannare samordning av statistikprocesser bland europeiska statistikbyråer och omfatta samordnad utgivning av nationella uppgifter som svarar mot europeiska aktualitetsmål och överensstämmande revideringspolicy. Slutligen är det mycket viktigt med lämplig kommunikation av statistikuppgifterna. Detta gäller särskilt för HIKP (se ruta 1).

⁵ Se "EFC 2007 Status Report on Information Requirements in EMU", oktober 2007. (<http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/statusreport2007.pdf>).

Aktualitet och kvalitet behöver förbättras

Ruta 7

DET HARMONISERADE KONSUMENTPRISINDEXETS ROLL

Inom ramen för ECB:s huvudansvar att upprätthålla prisstabilitet behövs god statistik över prisutvecklingen. Därför har det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet, som sammanställs av Eurostat varje månad, fått en framträdande roll. HIKP används också för att bedöma om andra EU-länder är redo att anta euron. Harmoniserade konsumentprisindex produceras för alla EU-länder.

HIKP visar prisförändringar relaterade till alla hushålls konsumtion av varor och tjänster. Det är ett bra mått på konsumentprisindexinflationen sammanställt enligt de bästa internationella standarderna. Euroområdets HIKP sammanställs på basis av mer än 1,7 miljoner enskilda prisuppgifter på varor och tjänster varje månad. Det sker i 200 000 affärer i ungefär 1 500 orter i hela euroområdet.

Priser samlas in från olika affärer och i olika regioner för varje produkt. I underindexet för bokpriser t.ex. tas hänsyn till olika typer av böcker (skönlitteratur, faktaböcker, referenslitteratur etc.) som säljs i bokhandlar, stormarknader och på Internet. Produktgrupper i indexet viktas beroende på hur viktiga de är i hushållens totala konsumtionsutgifter. Dessa vikter uppdateras regelbundet för att mäta förändringar i utgiftsmönstret över tiden och för att hålla indexet rep-

Hög kvalitet på HIKP är en indikator på prisstabilitet

HIKP baseras på 1,7 miljoner individuella observationer varje månad

representativt. Stora ansträngningar görs för att harmonisera behandlingen av komplexa frågor såsom priser på försäkringar, hälso- och utbildningstjänster och för att inkludera nya eller förändrade produkter.

Det finns alltid utrymme för förbättringar. En prioritet är mer harmoniserad behandling av förändringar av produktkvalitet. En bilfirma t.ex. kan lägga till en ny säkerhetsanordning, som krockkuddar, till en ny modell och samtidigt höja priset. För att mäta den verkliga prisförändringen måste man bedöma hur stor del av prishöjningen som beror på den höjda kvaliteten till följd av installationen av krockkuddar. Arbete pågår med att ytterligare utveckla och harmonisera metoderna för kvalitetsjusteringar mellan länderna. En annan prioritet är behandlingen av egnahem. Även om förändringar av hyror inkluderas i HIKP är egnahemsägares utgifter i samband med deras fastigheter i största utsträckning inte inkluderade. Eftersom andelen hushåll som äger respektive hyr sina bostäder varierar betydligt mellan euroländerna skulle det öka både jämförbarheten av HIKP från euroländerna och täckningen av prisindexet.

8.3 RAMAR FÖR STATISTIK AV HÖG KVALITET

Statistik av hög kvalitet är grunden för ECB:s analyser, beslut och kommunikation. Inom EU är statistikens kvalitet, tillförlitlighet och opartiskhet särskilt viktig eftersom den används av nationella myndigheter. Övervakningen av stabilitets- och tillväxtpakten, beslut om utvidgning av euroområdet och nationella bidrag till EU:s budget och EU:s regionalpolitik, är alla beroende av att underliggande statistikuppgifter är av hög kvalitet.

ECB:s statistik följer allmänt vedertagna statistikstandarder i Europa och i världen. Dessutom deltar ECB aktivt i vidareutvecklingen av dessa standarder (t.ex. nationalräkenskapsystemet, Europeiska nationalräkenskapsystemet och betalningsbalanshandboken) och har i allmänhet ett nära samarbete med relevanta internationella organisationer (Europeiska kommissionen, IMF, BIS, OECD, FN) för att uppnå en global harmonisering av standarder och definitioner för ekonomisk och finansiell statistik.

”Offentligt åtagande avseende ECBS statistikverksamhet” offentliggjordes 2007 och gav signaler om vikten av kvalitet och styrning inom statistikområdet. I detta åtagande understryks god praxis, etiska normer och samarbete enligt principerna om opartiskhet, vetenskapligt oberoende, kostnadseffektivitet, insynsskydd för statistikuppgifter, undvikande av för stor belastning för uppgiftslämnarna samt hög resultatqualität. I ”ECB Statistics Quality Framework”, som publicerades 2008, utarbetas också kvalitetsprinciper som är vägledande för produktionen av ECB-statistik.

För att få en sammanställning av statistik för euroområdet som är av lämpligt slag för ECB:s penningpolitiska beslut är det mycket viktigt att en regelbunden dialog förs mellan de som använder och de som sammanställer statistiken, att globala statistikstandarder följs och att det görs ett tydligt åtagande om hög kvalitet och god styrning. Balansen mellan användarnas behov av statistik och kostnaderna för att ta fram den upprätthåller man genom att alltid grunda beslut om ny eller väsentligt förbättrad ECB-statistik på en systematisk bedömning av de extra fördelar och kostnader den medför.

Statistik står visserligen för mindre än 2 % av den totala administrativa belastningen men europeiska statistiker strävar i alla fall efter att minimera bördan av att besvara deras enkäter. En lös-

ning är att endast samla in uppgifter en gång och att dela dem mellan de statistikmyndigheter som behöver dem, samtidigt som stränga konfidentialitetsnormer upprätthålls. För det ändamålet kan det krävas både lagändringar och ett effektivt samarbete mellan ECB och nationella centralbanker, nationella statistikkontor och finansiella tillsynsmyndigheter. Samtidigt måste man komma ihåg att statistik av god kvalitet alltid ska byggas på ett ganska stort antal urvalsundersökningar.

En viktig kvalitetsaspekt är också tillgången till statistik som tagits fram och spridits av ECB. Under de senaste tio åren har avsevärda framsteg gjorts inom det området. Månadsrapportens statistikavsnitt har med tiden blivit allt större. Statistics Pocketbook kommer ut varje månad och ger viktig information i ett behändigt format. ECB publicerar nu cirka 70 pressmeddelanden om statistik per år. Det största framsteget när det gäller tillgången till statistikuppgifter gjordes dock 2006 i och med införandet av ECB:s Statistical Data Warehouse,⁶ från vilken uppgifter kan laddas ned direkt utan kostnad. Cirka 250 000 olika användare konsulterar nu denna Internetbaserade databas per år.

8.4 LÄRDOMAR OCH FÄRDRIKTNING

Tillgången till ECB-statistik och dess aktualitet har kontinuerligt blivit betydligt bättre och står sig nu väl vid en jämförelse med statistik över övriga större valutaområden. Trots dessa framsteg behövs ytterligare förbättringar. För närvarande är utvecklingen inriktad på att ge i) räkenskaper för euroområdet som är punktligare, fullständigare och mer konsekvent, ii) harmoniserad statistik över försäkringsbolag och pensionsfonder samt iii) mer omfattande statistik över värdepapperiseringen av tillgångar. Dessutom måste mätningen av överföring av kreditrisker förbättras.

Allmänt sett ska statistik som tagits fram av ECB fortsätta att uppfylla de föränderliga användarbehoven och spegla de mest aktuella ekonomiska och finansiella förhållandena. Sådana trender som globalisering, finansiell integration och finansiell innovation måste också komma till uttryck i den samlade statistiken.

Mot denna bakgrund har ECB-rådet ställt sig bakom en strategisk vision som ska göra insamlingen och sammanställningen av statistikuppgifter för euroområdet ännu effektivare. Detta innebär bland annat ett ännu mer intensivt samarbete mellan statistikavdelningarna vid de nationella centralbankerna och ECB och mellan dem och externa partner som statistikkontor, tillsynsmyndigheter och företrädare för finansbranschen. De effektivitetsvinster detta medför ska användas för att fylla några av de återstående luckorna i ECB:s statistik.

... och rapporteringsbördan

Ytterligare förbättringar behövs vid insamling och sammanställning av statistik ...

... och även nära samarbete mellan alla intressenter

6 För mer information, se <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

EUROSEDLARNA



EUROMYNTEN



9 EUROSEDLARNA – EN KONKRET SYMBOL FÖR INTEGRATION



Euron finns officiellt sedan 1999 som valutaenhet och som valuta för finans- och valutamarknaderna. För de flesta människor kom den dock den 1 januari 2002 när sedlar och mynt infördes. Under den här treåriga övergångsperioden producerades den inledande stocken på över 15 miljarder eurosedlar, tillräckligt för att täcka 15 000 fotbollsplaner, samt över 52 miljarder euromynt. Denna konkreta symbol för ekonomisk och monetär integration finns nu i var mans ficka. Men den här historien började redan för 10 år sedan.¹

Detta kapitel består av följande delar: I avsnitt 9.1 ges en kort sammanfattning av eurosedlarnas historia. I avsnitt 9.2 tittar vi på de viktigaste stegen i kontantövergången. I avsnitt 9.3 finns en del statistik. Avsnitt 9.4 handlar om valutahantering. Avsnitt 9.5 rör nästa serie sedlar som just nu håller på att förberedas.

9.1 EUROSEDLAR: EN KORT HISTORIK

1995 enades EU-rådet om att namnet på den europeiska valutan skulle vara ”euro”. Vad de flesta människor dock inte känner till är att förberedelserna för eurosedlarna hade startat redan tre år tidigare med diskussioner rörande en del grundläggande frågor. 1994 beslutade Europeiska monetära institutets (EMI) råd sekvensen 1:2:5 för sedelvalörerna (t.ex. 10 euro, 20 euro och 50 euro) vilket även tillämpades för euromynten (t.ex. 1 cent, 2 cent, 5 cent). Systemet är ett decimalsystem vilket gör beräkningar lättare. Det begränsar också antalet sedlar som behövs för betalningar till ett minimum, oavsett belopp. De flesta valutor runt om i världen har samma ordningsföljd på sina sedlar.

Eurons sedelvalörer följer de som tidigare fanns för de nationella valutorna. Den högsta valören sattes till 500 euro med hänsyn till att det fanns sedlar på motsvarande mellan 200 och 500 euro i Belgien, Tyskland, Italien, Luxemburg, Nederländerna och Österrike. Den lägsta valören sattes till 5 euro.

Man har även övervägt att införa 1-euro och 2-eurosedlar eftersom önskemål om sådana sedlar uttryckts. ECB har noga beaktat dessa önskemål och även diskuterat med olika aktörer som europeiska bank- och företagargrupper men har dragit slutsatsen att det inte finns något behov av sedlar med så låg valör. Sedlar med låg valör, t.ex. 1-euro och 2-eurosedlar, skulle komplicera kontanthantering och leda till en allmänt försämrad kvalitet på sedlar i cirkulation eftersom de skulle användas som växel vid små inköp där det skulle vara mer praktiskt med växelmynt. Enkäter visade också att bara en tredjedel av befolkningen i euroområdet önskade använda sådana sedlar. ECB-rådet beslutade att behålla samma valörer på sedlarna för både den nuvarande serien eurosedlar och kommande serier.

I februari 1996 utlyste EMI en tävling om utformningen av eurosedlarna på basis av de preliminära specifikationerna. I december samma år valde EMI-rådet ut det vinnande förslaget som inspirerats av temat ”Epoker och stilar i Europa”. Före det slutgiltiga valet hade det vinnande förslaget kortlistats av en jury av oberoende experter på marknadsföring, design och konsthistoria och det hade prövats i en enkät som omfattade hela Europa. Eurosedlarna uppvisar inga nationella drag utan är helt europeiska.²

Tre år för att producera kontanter i euro

Valörer underlättar hanteringen

Sedlar med låg valör kostar för mycket

1 Se ”Hur euron blev vår valuta”, ECB 2007.

2 Se ”Utställning över utformningsförslagen för eurosedlarna på ECB i september 2003”, ECB 2003.

Identiska sedlar ger
lägre kostnader och
förenklar hanteringen

Nationella element på sedlarna, som t.ex. porträtt av statschefer eller monarker, hade diskuterats men valdes bort av olika skäl. Det var lättare och effektivare att producera identiskt lika eurosedlar och lättare för ECB att hantera lager av sådana sedlar. Sedlar måste vara fritt utbytbara i hela euroområdet. Att sedlarna är fritt utbytbara innebär att när lagret av sedlar är lågt på en centralbank kan detta lager fyllas på i och med att en annan centralbank har överskott och ger inte heller intrycket av att ett land översvämmas ett annat land med sina sedlar med nationella symboler. Dessutom finns en överenskommelse om att inte skicka tillbaka sedlar som tagits ur omlopp till den utgivande centralbanken. Ett annat skäl till att utesluta nationella element var att man beslutat att sedelproduktionen fr.o.m. 2002 skulle vara poolad. Detta innebär i princip att en viss valör bara produceras av mellan två och fyra nationella centralbanker, vilket leder till skalfördelar. Denna arbetsfördelning skulle inte heller vara så effektiv om sedlarna inte var fritt utbytbara.

Storskalig produktion av sedlar startade i mitten av 1999 efter ett antal tidiga tester och justeringar av de ursprungliga specifikationerna. Under perioder med högt tryck var 15 sedeltryckerier involverade och producerade 400 sedlar per sekund.

9.2 KONTANTUTBYTET TILL EURO³

Kontantutbytet till
euro – snabbt och
smidigt ...

Att på mycket kort tid byta ut alla de sedlar och mynt som var i omlopp bland över 300 miljoner människor innebär en logistisk utmaning utan motstycke. Ett framgångsrikt kontantutbyte kunde bara lyckas genom nära samordning och samarbete mellan alla berörda parter. Därför var EU-institutionerna, nationella myndigheter, kreditinstitut, värdetransportföretag, detaljhandeln, konsumentorganisationer och sektorn som tillverkar eller använder sedel- och myntapparater sedan 1997 involverade i förberedelserna. För att samordna nationella aktiviteter inför övergången och för att snabbt kunna reagera på olika incidenter satte Eurosystemet upp en samordningskommitté inför kontantövergången. I början av 2002 ersattes på relativt kort tid 6 miljarder nationella sedlar och 29 miljarder nationella mynt av 8 miljarder eurosedlar och drygt 38 miljarder euromynt. Trots att så enorma kvantiteter skulle bytas ut kom medlemmarna i euroområdet överens om att perioderna med parallellt omlopp av sedlar och mynt skulle vara relativt korta, bara mellan fyra veckor och två månader. Detta för att hålla kostnaderna nere. För att ytterligare minska den dyra hanteringen av två valutor beslutade de att de skulle göra sitt bästa för att säkerställa att de flesta kontanttransaktioner fr.o.m. mitten av januari 2002 skulle göras i euro. I själva verket gjordes 50 % av transaktionerna i den nya valutan redan en vecka efter att den införts.

... tack vare tidig
tilldelning och
informationskampanj

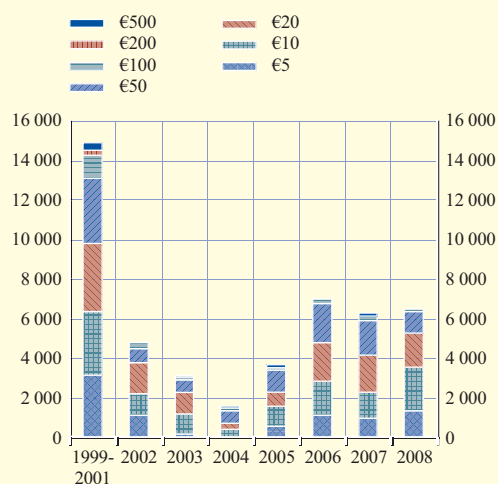
Nyckeln till den snabba och smidiga övergången låg i att man tidigt distribuerade kontanter i euro till banker, detaljhandeln och andra företag, med början redan i september 2001. I och med detta kunde de nationella centralbankernas och värdetransportföretagens resurser utnyttjas bättre och flaskhalsar i distributionen av kontanter kunde minimeras. Eurosystemet gav bankerna ett incitament till att bygga upp sedellager tidigt och föra en del av dessa lager vidare till sina affärskunder genom att introducera en modell för senarelagd betalning. Den var tänkt att neutralisera bankernas alternativkostnader för att inneha kontanter som inte ger någon ränta. Det här tillvägagångssättet var framgångsrikt och mätt i volym hade nära 80 % av det ursprungliga sedelbehovet och 97 % av det totala myntbehovet för övergången distribuerats före den 1 januari 2002.

Eurosystemet genomförde informationskampanjen Euro 2002 för 80 miljoner euro. Denna kampanj var riktad till allmänheten både i och utanför euroområdet. Förutom att informera om kontanter i euro, dvs. utformning och sedlarnas säkerhetsdetaljer, var kampanjen inriktad på de praktiska aspekterna av övergången för att uppmuntra befolkningen att minska sina kontantinnehav

³ Se ”Evaluation of the 2002 cash changeover”, ECB 2002.

Diagram 1 Produktionsvolymen för eurosedlar

(miljoner)



Källa: ECB.

i nationella valutor och att om möjligt betala med jämna belopp så att affärerna inte behövde hålla stora växelkassar.

Till skillnad från de första medlemmarna i euroområdet har de nyare medlemmarna, Slovenien i januari 2007 och Cypern och Malta i januari 2008, infört euron som kontanter och elektroniskt betalningsmedel på samma gång. De nationella centralbankerna i dessa länder hade alltså inte tillräckligt med tid för att producera de eurosedlar som behövdes efter beslutet att deras länder skulle anta euron. De fick tillstånd att låna eurosedlar från Eurosystemets sedellager på villkor att de betalar tillbaka dessa sedlar senare. ECB genomförde, i samarbete med de berörda centralbankerna, informationskampanjer liknande den från 2002 för att befolkningarna i Slovenien, Cypern och Malta skulle lära känna eurosedlarna och euromynten.

Nya euroländer lånar inledningsvis sedlar

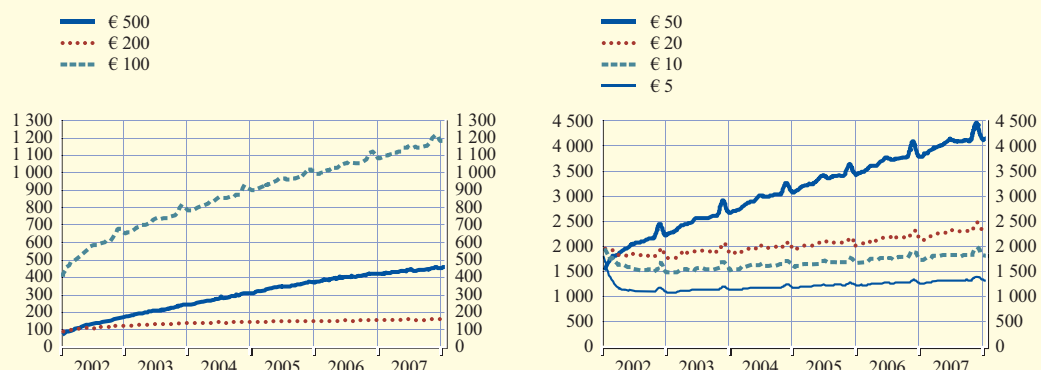
9.3 UTELÖPANDE SEDLAR

Efter kontantövergången har antalet sedlar i omlopp ökat mer än antalet nationella sedlar låtit anta. Den starka ökningen berodde främst på att människor i och utanför euroområdet ändrat sina kontantinnehav. Sedlar används som betalningsmedel men även som värdebevarare. Det är alltså troligt att invånarna i euroområdet har ändrat hur de innehar kontanter p.g.a. de högre valörerna och att de föredrar de höga sedelvalörer som nu finns att tillgå. Det är särskilt en konsekvens av låga räntor och låga inflationsförväntningar. Det är framför allt i de högre valörerna, 50 euro, 100 euro och 500 euro som en stark ökning av sedlar i omlopp kunnat observeras. Efterfrågan på de

Användningen av eurosedlar ökar stadigt

Diagram 2 Eurosedlar i omlopp

(miljoner)



Källa: ECB.

Sedellager: jämnas ut av att sedlar rör sig över gränserna

högre valörerna uppvisar dock en avtagande ökningstakt vilket kan tyda på att den ändrade efterfrågan på kontanter sakta upphör. I slutet av 2007 var ungefär 12 miljarder sedlar i omlopp, till ett värde på nära 677 miljarder euro. Värdet på eurosedlar i omlopp var högre än det för US-dollar i omlopp, som uppgick till ungefär 540 miljarder euro i slutet av 2007, vid växelkursen 1 EUR = 1,4721 USD. Kontantanvändare utanför euroområdet har börjat hålla mer eurosedlar än vad de tidigare höll i nationell valuta eftersom det är mer praktiskt med euroinnehav. Man har beräknat att mätt i värde cirkulerar mellan 10 och 20 procent av eurosedlarna utanför euroområdet och att ett värde närmare den högre siffran är sannolikt.

9.4 VALUTAHANTERING

Samordnad valutahantering och sedelutveckling gör att eurosedlar utan problem accepteras både i och utanför euroområdet. Att ha en multinationell valuta innebär att kontanter rör sig från ett land till ett annat, främst med turister men även med andra affärsresenärer samt med människor som hamstrar kontanter, vilket resulterar i både underskott och överskott på vissa valörer. Dessa obalanser korrigeras inom euroområdet av Eurosystemets gemensamma lagerhanteringssystem, vilket sätter riktmärken för de nationella centralbankernas logistiska stockar och tillåter att vid behov göra stora leveranser från nationella centralbanker med överskott till sådana med underskott. Det här systemet möjliggör för centralbankerna att balansera om och hålla lägre logistiska stockar. Med hjälp av en databas, systemet för valutainformation, övervakar ECB nivån på de logistiska stockarna, samordnar gränsöverskridande användning och betalar för gränsöverskridande transfereringar.

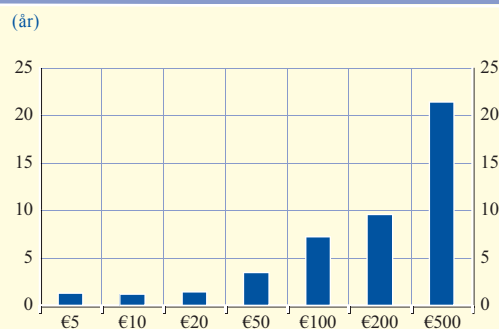
Centralbankerna kontrollerar sedlarnas kvalitet och äkthet ...

När eurosedlarna cirkulerar slits de och deras kvalitet försämras. De kan också bli smutsiga när de går från hand till hand och sedan inte längre accepteras av t.ex. varuautomater. Följaktligen kan allmänheten då tappa förtroendet för dem som betalningsmedel. Av den anledningen måste Eurosystemet upprätthålla förtroendet för eurosedlarna, dvs. säkerställa att endast äkta eurosedlar med hög kvalitet är i omlopp. Äkthets- och kvalitetskontroller görs av sedelhanteringsmaskiner med hög hastighet som kontrollerar olika säkerhetsdetaljer och brukbarhetskriterier, som nedsmutsning, förlitning och andra skador. Beroende på hur kontantcykeln är organiserad nationellt är sedlar längre i cirkulation i vissa länder. Ju längre en sedel är i omlopp, desto mer slits den och desto smutsigare blir den. ECB-rådet beslutade därför 2001 om minimikriterier för brukbarhet så att bara sedlar som håller en viss kvalitet åter kan ges ut av de nationella centralbankerna och att de övriga sedlarna ska makuleras. Eurosystemet granskar noga kvaliteten på sedlarna i omlopp genom årliga stickprovskontroller. På längre sikt strävar Eurosystemet efter att förlänga eurosedlarnas livslängd, t.ex. genom ett motståndskraftigt substrat eller skyddande beläggning, särskilt för sedlar med lägre valör eftersom de utsätts för mer slitage.

ECB-rådet antog 2004 ett ”Ramverk för upptäckt av förfalskningar och brukbarhetsortering av kreditinstitutioner och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter”. Det innehåller regler för återcirkulering av sedlar, eller ”åter-

... och det gör även kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter

Diagram 3 Genomsnittlig livslängd¹⁾ för eurosedlar



Källa: ECB.
1) Den 31 december 2007.

användning”. Banker och andra som yrkesmässigt hanterar sedlar ska göra manuella äkthets- och kvalitetskontroller. Det säkerställer att sedlar med tillräckligt hög kvalitet är i cirkulation om bankerna beslutar att återutge sedlarna de fått in från sina kunder istället för att lämna in dem till centralbanken i utbyte mot nya.

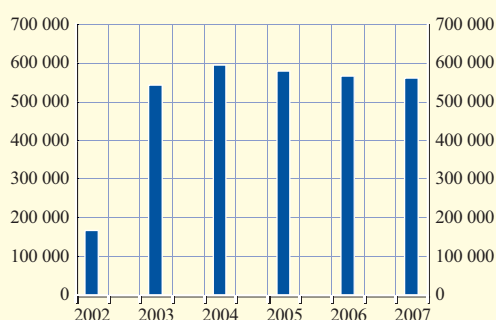
Denna möjlighet att åter ge ut sedlarna gör det möjligt för kreditinstituten och andra professionella kontanthanterare att arbeta mer effektivt och till lägre kostnad eftersom mindre kontanter behöver transporteras till centralbanken. På så vis blir kontantcykeln kortare. I enlighet med ramverket för återanvändning av sedlar måste sedlar som återutges via sedelautomater och annan självbetjäningsutrustning ha kontrollerats av en sedelhanteringsmaskin som testats och godkänts av en nationell centralbank. Enligt detta testförfarande ska en maskin automatiskt upptäcka och skilja ut förfalskningar och otjänliga sedlar. På ECB:s webbplats finns en lista på sedelhanteringsmaskiner som klarat testet och som bankerna får använda.

Eftersom eurosedlar används över gränserna i euroområdet bidrar större konvergens mellan de nationella centralbankernas kontanttjänster till rättvisare konkurrens mellan olika aktörer i kontantbranschen, särskilt för värdetransportföretag och banker, och skulle låta dem fullt ut dra nytta av en gemensam valuta när de agerar gränsöverskridande. Ett stort steg mot konvergens är att man definierat vilka kontanttjänster hos en centralbank som är kostnadsfria och vilka inte. Det senaste har varit att på begäran tillhandahålla kontanttjänster hos de nationella centralbankerna till kreditinstitut i euroområdet som är etablerade utanför den egna jurisdiktionen (”fjärranslutning”) och möjligheten att deponera euromynt vid alla nationella centralbanker i euroområdet. Eurosystemet planerar ytterligare steg som t.ex. ett gemensamt elektronisk datautbyte med kreditinstitut för deponering och uttag av kontanter samt gemensamma standarder för paketering för de nationella centralbankerna och deras kunder.

9.5 NÄSTA SERIE EUROSEDLAR

Centralbanker och andra monetära myndigheter brukar uppgradera sina sedlar när de varit i omlopp under ett par år för att ligga före förfalskare. Eurosystemet vidtar också sådana säkerhetsåtgärder och håller för närvarande på att utveckla en ny serie eurosedlar. Det finns inte många förfalskningar. Färre än 600 000 av dem, en mycket liten del av de 12 miljarder sedlar som är i omlopp, tas i genomsnitt varje år ute på marknaden, och de håller i allmänhet låg eller medelmåttig kvalitet.

Diagram 4 Totalt antal förfalskade eurosedlar som tas ur omlopp



Källa: ECB.

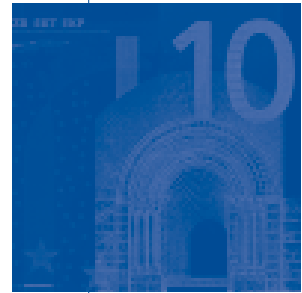
Den första valören i den andra serien planeras komma ut den 1 januari 2011 och följas av andra valörer under en period som sträcker sig över flera år. Designen kommer att inkorporera dagens ”Epoker och stilar i Europa” och de senaste och mest användarvänliga säkerhetsdetaljerna. Utformningen och detaljerna på den andra serien är, vad gäller funktionalitet, baserade på marknadsundersökningar med allmänheten och människor som yrkesmässigt hanterar kontanter samt även samråd med de viktigaste aktörerna i kontantcykeln. ECB kommer i god

I ett område med gemensam valuta krävs konvergens mellan centralbankernas kontanttjänster

Andra sedelserien kommer i januari 2011

tid att meddela när den gamla serien sedlar inte längre gäller som lagligt betalningsmedel, dvs. när man inte längre kan använda den för att göra betalningar. De nationella centralbankerna kommer dock under obegränsad tid att kunna lösa in de gamla sedlarna.

Idag är euron en internationell valuta. Tillsammans med de övriga centralbankerna i Eurosystemet kommer ECB att fortsätta att garantera att sedlarna är ett värdefullt och användbart betalningsmedel både i och utanför euroområdet.



10 AVSLUTANDE SYNPKTER

I och med skapandet av Ekonomiska och monetära unionen (EMU) upprättades en ny institutionell miljö och ett gemensamt penningpolitiskt ramverk för att uppnå prisstabilitet. I centrum för allt detta står ECB. I den här speciella utgåvan av månadsrapporten, med anledning av ECB:s 10-års jubileum, ser vi tillbaka på ECB:s och Eurosystemets arbete och framsteg under de senaste tio händelserika åren. För att uppfylla sitt huvudmål som är att upprätthålla prisstabilitet, ska ECB utföra ett antal uppgifter och verksamheter. Vissa av dessa anges i fördraget om upprättandet av Europeiska unionen medan andra är till stöd för ramverket för den gemensamma penningpolitiken.

Eurons införande innebar att man upprättade lämpliga institutionella ramar för EMU. Kombinationen av en centraliserad penningpolitik med decentraliserad finans- och strukturpolitik har i stort sett fungerat tillfredställande. Samordningsförfarandena återspeglar euroländernas ökade beroende av varandra. Europeiska institutioner och organ (som Europaparlamentet, Europeiska kommissionen Ekofin-rådet, Eurogruppen och andra) utbyter alltmer information och analyser med varandra. Allteftersom euroområdet integrering framskrider måste politik på nationell nivå mer och mer ta hänsyn till gemenskapens krav.

Euroområdets penningpolitiska ramverk har nya särdrag. I EMU:s nya institutionella struktur har ansvaret för den gemensamma penningpolitiken överförs till ECB, som fått ett tydligt mandat och garanterats oberoende från politiskt inflytande. Detta innebär en kombination av institutionellt oberoende och personligt, finansiellt och funktionellt oberoende. Det innebär också en hög grad av öppenhet och ansvarighet samt skyldighet att rapportera till Europaparlamentet.

I ECB:s penningpolitiska strategi har den monetära analysen fått en viktig roll. Penningpolitiska beslut grundas på ECB-rådets samlade visdom och kunnande. Detta kollegiala tillvägagångssätt har tjänat euroområdet väl under de senaste tio åren. Ramverket har fungerat smidigt från första dagen tack vare de kunskaper och det engagemang som Eurosystemets personal visat prov på. Det har också hanterat utvidgningen väl. Olika element i ramverket fortsätter dock att utvecklas som reaktion på ändrade behov, marknadskrafter, tekniska och organisatoriska förbättringar och lagstiftningsåtgärder.

När ECB och Eurosystemet skapades var litet känt om hur euroområdet skulle fungera när medlemsländerna väl integrerats i samma monetära system. Under de allra första åren utgjorde penningpolitiken i euroområdet och de nya omständigheterna en verklig utmaning. Stora investeringar behövdes i analysverktyg, forskning och statistik som komplement till de investeringar som redan gjorts av Europeiska monetära institutet (ECB:s företrädare). En stor mängd harmoniserad statistik för euroområdet, modeller och andra analysverktyg används i dag. De flesta metoder och data är tillgängliga för allmänheten eftersom de regelbundet omnämns och behandlas i artiklar i månadsrapporten och i andra typer av publikationer.

Eurosystemets framgångar har inte varit mindre efter eurons införande. ECB:s penningpolitiska strategi är nu väl förstådd och trovärdig. Under de senaste tio åren har den visat sig vara en stadig bas för att bemöta olika utmaningar. Den genomsnittliga HIKP-inflationen har legat något över 2 % sedan euron lanserades trots en rad exogena chocker. Inflationen har i de flesta euroländer varit betydligt lägre än vad som uppmättes i dessa länder under decennierna före euron. Inflationsvolatiliteten har också varit betydligt lägre än tidigare.

ECB har också lyckats förankra de långfristiga inflationsförväntningarna som härleds ur statsobligationsräntor och enkäter. Detta visar att ECB:s penningpolitiska strategi varit framgångsrik

Ny institutionell struktur för EMU

Nytt ramverk med nya inslag ...

... fungerar smidigt och är anpassningsbart

Begränsade kunskaper i början ...

... en stor mängd statistik, modeller och verktyg används nu

Låg inflation och låga räntor är bra för ...

och att den lyckas leverera prisstabilitet på medellång sikt. För många euroländer är det en stor fördel som inte vore möjlig om inte ECB och Eurosystemet varit självständiga.

... finansiell integration, skapande av arbetstillfällen och ...

Sammantaget är effekterna av euron positiva. Fördelarna med prisstabilitet och låga räntor ger stöd åt annan gynnsam ekonomisk och finansiell utveckling, som gradvis men stadigvarande blir verklighet. Ekonomiska och finansiella strukturer behöver tid för att utvecklas. Det förekommer nu mer handel mellan länderna i euroområdet, större finansiell integration (vilket i sin tur sporrar till ytterligare integration och modernisering) samt ökade utländska direktinvesteringar och gränsöverskridande portföljinvesteringar och skapande av nya arbetstillfällen i hela euroområdet. En högre grad av finansiell och ekonomisk hållbarhet har utvecklats till en komplex internationell miljö. Eurons internationella dimension och dess användning som reserv- och transaktionsvaluta har ökat gradvis vartefter den regionala och globala integrationen fortskrider. Den har blivit den näst viktigaste internationella valutan efter US-dollar även om den har en mindre global räckvidd.

... eurons internationella dimension

Eurosystemet bidrar aktivt till finansiell integration ...

Under de senaste tio åren har Eurosystemet på flera vis aktivt bidragit till att främja finansiell integration, t.ex. genom att förbättra kunskapen och öka medvetenheten inom det här området och övervaka hur den finansiella integrationen utvecklas, baserat på en uppsättning indikatorer på finansiell integration som tagits fram av ECB. Den fungerar som en katalysator för marknadsbaserade initiativ för att främja finansiell integration. Dessutom har Eurosystemet direkt bidragit till finansiell integration genom centralbankstjänster som är tillgängliga i hela euroområdet.

... och arrangemang för finansiell stabilitet

Eurosystemet har också agerat aktivt under de senaste tio åren och stärkt de arrangemang som bidrar till finansiell stabilitet. Detta har blivit allt viktigare med tanke på de allt mer integrerade finansiella marknaderna i Europa. Eurosystemet övervakar och utvärderar löpande stabiliteten i det finansiella systemet och ECB publicerar två gånger om året en publikation "Financial Stability Review" som behandlar det finansiella systemet som helhet och innehåller en årlig analys över banksektorns stabilitet i EU. Eurosystemet har även regelbundet gett råd och synpunkter om utveckling av lagstiftning, reglering och tillsyn för finansiella tjänster, särskilt på EU-nivå. Vad gäller krishantering har Eurosystemet t.ex. främjat utvecklingen av frivilligt samarbete mellan myndigheter, deltagit i krissimuleringsövningar i EU och euroområdet och bidragit både till utvecklingen av ett ramverk för utvärdering av finansiella kriser och till utformningen av Ekonfinrådets strategiska plan för att stärka EU:s krishantering under de kommande åren. Vad gäller övervakningen av marknadsinfrastruktur har Eurosystemet framgångsrikt bidragit till att säkerställa ett säkert och effektivt flöde av pengar, värdepapper och andra finansiella instrument genom betalnings- och avvecklingssystem.

Många utmaningar återstår

De här tio åren har även visat att EMU vilar på stadig grund och att en hög grad av ekonomisk konvergens uppnåtts i de länder som antagit euron. Dock återstår många viktiga utmaningar. De flesta euroländer behöver fortfarande förbättra sin flexibilitets- och anpassningsförmåga för att bemöta chocker. De måste med andra ord fortsätta strukturreformerna på arbets- och produktmarknaderna. Sådana reformer skulle ha behövts även utan EMU. De nationella regeringarna måste även fortsätta att granska utvecklingen av det egna landets konkurrenskraft. Finansiell integration har utvecklats mycket men ytterligare framsteg behövs inom ett flertal segment (som t.ex. gränsöverskridande bankverksamhet). EU:s ramverk för finansiell stabilitet är ännu inte helt färdigt. Förbättringar behöver göras kontinuerligt för att hålla jämna steg med den finansiella integrations- och innovationsprocessen och för att bemöta de utmaningar som uppstår i och med komplexiteten i EU:s institutionella struktur.

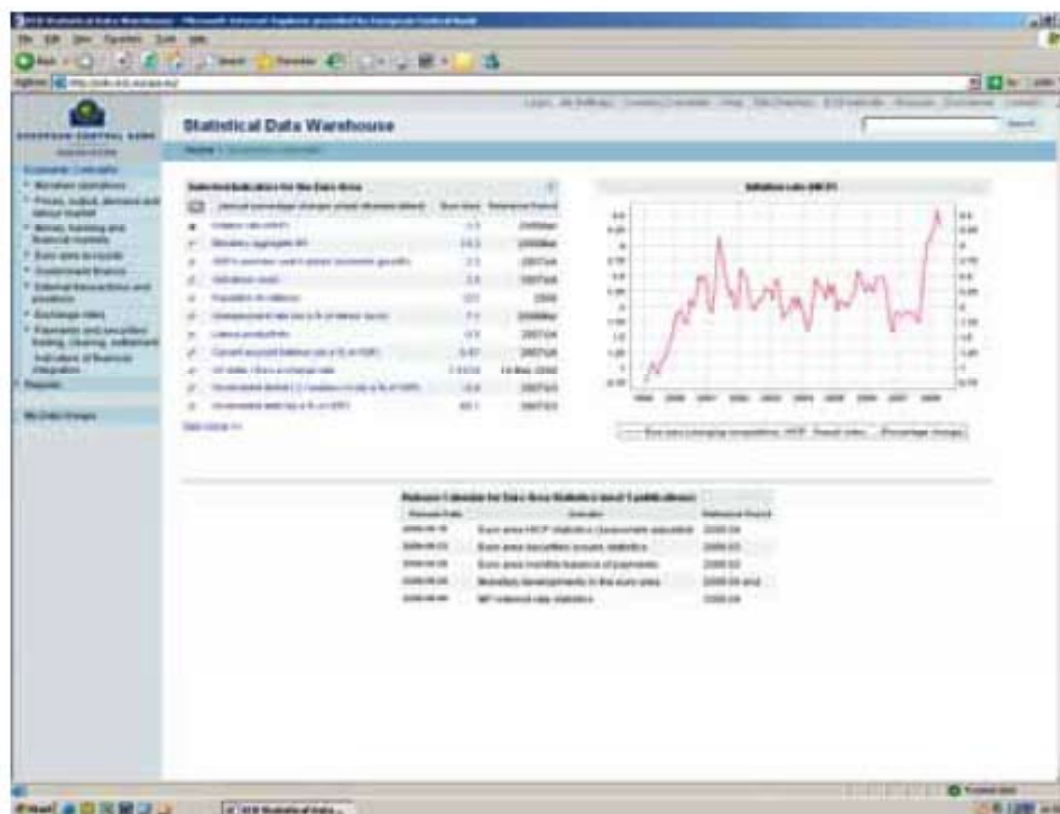
Mot ett euroområdesperspektiv

Fördelar och vinster med euron främjar de nationella ekonomiernas anpassning och liberalisering. Reformerna gynnas av prisstabilitet, avsaknad av spänningar som hänger samman med olika perio-

diska växelkurskriser från tiden före euron samt stabiliteten och den bättre motståndskraften som blivit resultatet av tidigare reformer. Att Europas ”värld” förändras och att euroområdet blir mer och mer integrerat, påverkar också vår syn på hur Ekonomiska och monetära unionen kommer att utvecklas. Företag blir allt mer medvetna om att deras beslut och åtgärder påverkas av euroområdet. Hushållen är alltmer medvetna om de möjligheter som ett expanderande ekonomiskt och finansiellt område innebär. Allmänheten och deras politiska representanter börjar se i ett vidare perspektiv än bara det nationella och mer inriktat på euroområdet som helhet. Denna ändring i folks sätt att tänka och se sker gradvis.

Det vi uppnått idag hade varit otänkbart för några årtionden sedan. Det finns verkligen mycket som är värt att fira efter tio år av ekonomisk och monetär union. Trovärdighet är inte något som man kan ta för givet. Det kommer att komma nya utmaningar som kräver uppmärksamhet och som måste åtgärdas. Men idag finns förtroende för Europa och tilltro till den gemensamma valutan.

STATISTICAL DATA WAREHOUSE



ECB:s nya internettjänst Statistical Data Warehouse finns på <http://sdw.ecb.europa.eu>. Mer information om dess funktioner hittas under hjälpsktionen för detta verktyg.

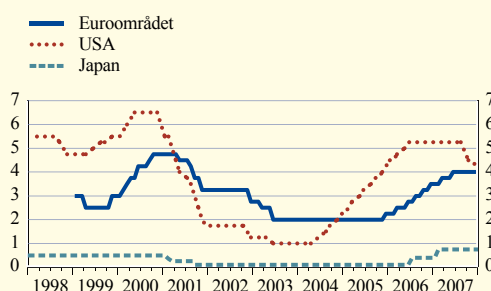
BILAGA

10 ÅR MED STATISTIK ÖVER EUROOMRÅDET OCH JÄMFÖRELSE MED ANDRA VIKTIGA EKONOMISKA OMRÅDEN

1. Centralbankernas styrräntor

(ultimo perioden)

	Euro-området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA	Japan
1998	-	-	4,75	0,50
1999	3,00	-	5,50	0,50
2000	4,75	-	6,50	0,50
Utvidgning av euroområdet				
2001	3,25	-	1,75	0,10
2002	2,75	-	1,25	0,10
2003	2,00	-	1,00	0,10
2004	2,00	-	2,25	0,10
2005	2,25	-	4,25	0,10
2006	3,50	-	5,25	0,40
Utvidgning av euroområdet				
2007	4,00	-	4,25	0,75



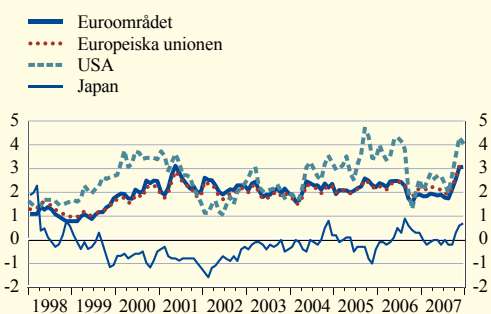
Källor: ECB, Federal Reserve System och Bank of Japan.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 1, avsnitt 1.2) och i "Statistics Pocket Book" (kapitel 8, avsnitt 8.1), och kan hämtas på ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_MBR.LEV).

2. Inflationstakten (HIKP/KPI)

(årlig procentuell förändring)

	Euro-området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ³⁾
Genomsnitt 1989-98	2,9	-	3,3	1,5
1998	1,1	1,3	1,6	0,7
1999	1,1	1,2	2,2	-0,3
2000	2,1	1,9	3,4	-0,7
Utvidgning av euroområdet				
2001	2,3	2,2	2,8	-0,8
2002	2,2	2,1	1,6	-0,9
2003	2,1	2,0	2,3	-0,2
2004	2,1	2,0	2,7	0,0
2005	2,2	2,2	3,4	-0,3
2006	2,2	2,2	3,2	0,2
Utvidgning av euroområdet				
2007	2,1	2,3	2,9	0,1



Källor: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics och Japanese Statistics Bureau.

1) HIKP. Retroaktiva uppgifter från nationella KPI. Publicerat i månadsrapporten (kapitel 5, avsnitt 5.1.1) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX).

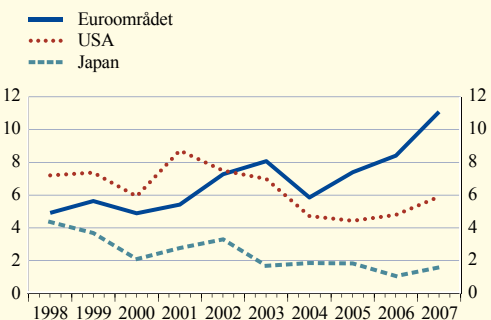
2) HIKP. Publicerat i månadsrapporten (kapitel 11, avsnitt 5.1.1) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX).

3) Nationell KPI. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2).

3. Det breda penningmängdsmåttet

(årlig procentuell förändring)

	Euro-området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ²⁾	Japan ²⁾
Average 1989-98	6,3	-	3,7	4,2
1998	4,9	-	7,2	4,4
1999	5,6	-	7,4	3,7
2000	4,9	-	5,9	2,1
Utvidgning av euroområdet				
2001	5,4	-	8,7	2,8
2002	7,3	-	7,5	3,3
2003	8,1	-	7,0	1,7
2004	5,8	-	4,7	1,9
2005	7,4	-	4,4	1,8
2006	8,4	-	4,8	1,1
Utvidgning av euroområdet				
2007	11,1	-	5,9	1,6



Källor: ECB, Federal Reserve System och Bank of Japan.

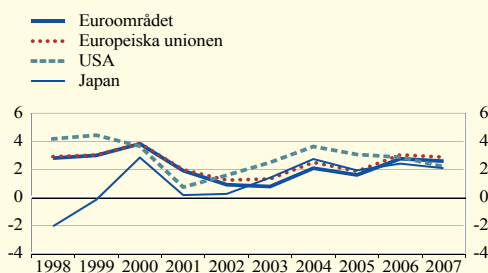
1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 2, avsnitt 2.3) och i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2), och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BS1.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.E).

2) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 9.2) and in the Statistics Pocket Book (kapitel 1, avsnitt 1.2).

4. BNP ¹⁾

(årlig procentuell volymförändring)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen ³⁾	USA ⁴⁾	Japan ⁵⁾
Genomsnitt 1989-98	2,2	2,2	3,0	1,9
1998	2,8	2,9	4,2	-2,0
1999	3,0	3,0	4,4	-0,1
2000	3,8	3,9	3,7	2,9
2001	1,9	2,0	0,8	0,2
2002	0,9	1,2	1,6	0,3
2003	0,8	1,3	2,5	1,4
2004	2,1	2,5	3,6	2,7
2005	1,6	1,9	3,1	1,9
2006	2,8	3,1	2,9	2,4
2007	2,6	2,9	2,2	2,1



Källor: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Japanese Economic and Social Research Institute och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter på årsbasis har inte korrigerats för variationer i antalet arbetsdagar.

2) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 5, avsnitt 5.2.1 och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A)).

3) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A)).

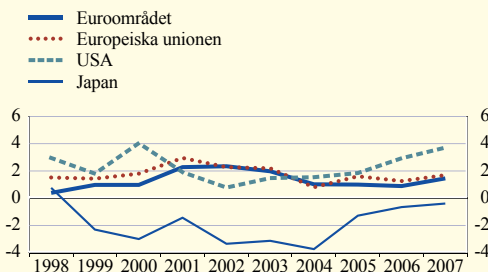
4) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 9.2.1 och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A)).

5) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 9.2.1 och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.JP.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A)).

5. Enhetsarbetskraftskostnader

(årlig procentuell förändring)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ³⁾
Genomsnitt 1989-98	2,4	-	2,2	0,8
1998	0,4	1,5	3,0	0,8
1999	1,0	1,4	1,8	-2,3
2000	1,0	1,8	4,0	-3,0
2001	2,3	3,0	1,9	-1,4
2002	2,3	2,3	0,8	-3,3
2003	2,0	2,2	1,5	-3,1
2004	1,0	0,8	1,5	-3,8
2005	1,0	1,6	1,9	-1,3
2006	0,9	1,3	2,9	-0,6
2007	1,5	1,7	3,7	-0,4



Källor: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Japanese Economic and Social Research Institute och ECB:s beräkningar.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 5, avsnitt 5.1.4) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I)).

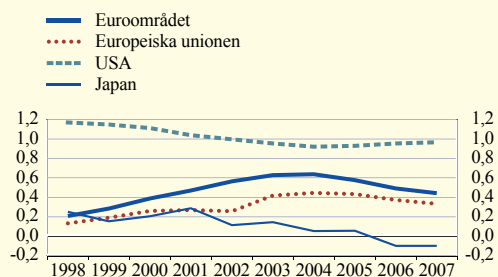
2) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 11, avsnitt 11.4).

3) ECB:s beräkningar.

6. Folkmängd

(miljoner)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ³⁾
Genomsnitt 1989-98 ⁵⁾	302	479	262	125
1998	305	481	276	126
1999	306	482	279	127
2000	307	483	282	127
2001	308	484	285	127
2002	310	486	288	127
2003	312	488	291	128
2004	314	490	294	128
2005	316	492	296	128
2006	317	494	299	128
2007 ⁶⁾	319	495	302	128



Källor: Eurostat, US Census Bureau och Japanese Statistics Bureau.

1) Årligt genomsnitt. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 2, avsnitt 5.1) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.13.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).2) Årligt genomsnitt. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 11, avsnitt 11.6) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).

3) Uppgifterna hänvisar till folkmängden i mitten av året. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1).

4) Uppgifterna hänvisar till folkmängden den 1 oktober. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1).

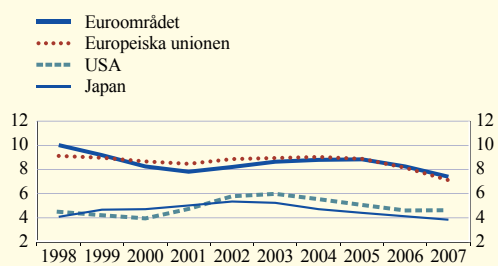
5) 1991-98 vad gäller euroområdet; 1993-98 vad gäller Europeiska unionen.

6) Uppgifterna för Euroområdet, EU och Japan är delvis prognoser.

7. Arbetslöshet

(i procent av arbetskraften)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ³⁾
Genomsnitt 1989-98	9,4	-	5,9	2,8
1998	10,0	9,1	4,5	4,1
1999	9,2	9,0	4,2	4,7
2000	8,3	8,7	4,0	4,7
2001	7,8	8,5	4,7	5,0
2002	8,2	8,9	5,8	5,4
2003	8,6	8,9	6,0	5,3
2004	8,8	9,0	5,5	4,7
2005	8,9	8,9	5,1	4,4
2006	8,2	8,2	4,6	4,1
2007	7,4	7,1	4,6	3,9



Källor: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics och Japanese Statistics Bureau.

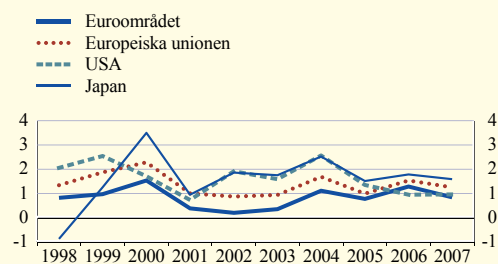
1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 5, avsnitt 5.3.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.14.N.UNEH.RTT000.4.000).2) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 11, avsnitt 11.7) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000).

3) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2).

8. Arbetskraftens produktivitet

(årlig procentuell förändring)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ³⁾
Genomsnittlig ökning 1989-98	1,7	-	1,5	1,3
1998	0,8	1,3	2,1	-0,9
1999	1,0	1,9	2,5	1,3
2000	1,5	2,3	1,7	3,5
2001	0,4	1,0	0,7	0,9
2002	0,2	0,9	1,9	1,9
2003	0,3	0,9	1,6	1,7
2004	1,1	1,7	2,6	2,5
2005	0,8	1,0	1,3	1,5
2006	1,3	1,5	0,9	1,8
2007	0,8	1,3	1,0	1,6



Källor: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Japanese Economic and Social Research Institute och ECB:s beräkningar.

1) Förändring av BNP-volymer per anställd. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2).

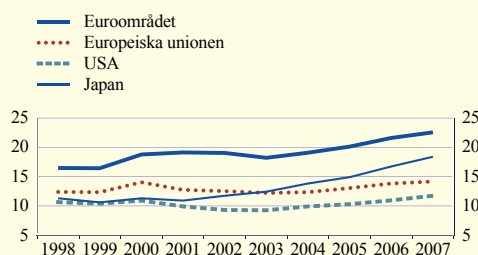
2) Förändring av BNP-volymer per anställd. Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.1).

3) ECB:s beräkningar.

9. Export varor och tjänster ¹⁾

(i procent av BNP)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen ³⁾	USA	Japan
1998	16,5	12,4	10,7	11,3
1999	16,4	12,3	10,4	10,6
2000	18,8	14,1	10,9	11,3
2001	19,1	12,8	9,9	10,9
2002	19,1	12,5	9,3	11,7
2003	18,3	12,2	9,3	12,4
2004	19,1	12,3	9,9	13,8
2005	20,1	13,1	10,3	14,9
2006	21,6	13,9	11,0	16,8
2007	22,6	14,2	11,8	18,4



Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Bank of Japan och Japanese Ministry of Finance.

1) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1).

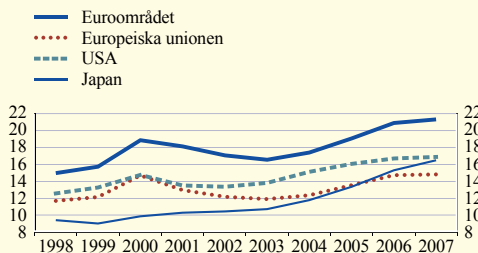
2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_EXP.PGDP.4F_N)

3) Uppgifter t.o.m. 2000 hänvisar till EU15, för 2001-03 till EU25 och från 2004 till EU27.

10. Import av varor och tjänster ¹⁾

(i procent av BNP)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen ³⁾	USA	Japan
1998	15,0	11,7	12,6	9,4
1999	15,7	12,1	13,3	9,0
2000	18,9	14,7	14,8	9,9
2001	18,2	13,0	13,5	10,3
2002	17,1	12,2	13,4	10,4
2003	16,6	11,9	13,8	10,7
2004	17,4	12,3	15,1	11,8
2005	19,1	13,4	16,1	13,4
2006	20,9	14,7	16,7	15,3
2007	21,4	14,7	16,9	16,5



Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Bank of Japan och Japanese Ministry of Finance.

1) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1).

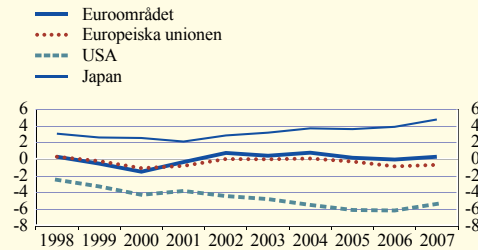
2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.A.I3.BP_IMP.PGDP.4F_N)

3) Uppgifter t.o.m. 2000 hänvisar till EU15, för 2001-03 till EU25 och från 2004 till EU27.

11. Bytesbalans ¹⁾

(i procent av BNP)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen ³⁾	USA	Japan
1998	0,3	0,3	-2,5	3,1
1999	-0,5	-0,2	-3,3	2,6
2000	-1,5	-1,1	-4,3	2,6
2001	-0,3	-0,8	-3,8	2,1
2002	0,8	0,0	-4,4	2,9
2003	0,4	0,0	-4,8	3,2
2004	0,8	0,1	-5,5	3,7
2005	0,2	-0,2	-6,1	3,6
2006	0,0	-0,7	-6,2	3,9
2007	0,3	-0,6	-5,3	4,8



Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Bank of Japan och Japanese Ministry of Finance.

1) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1).

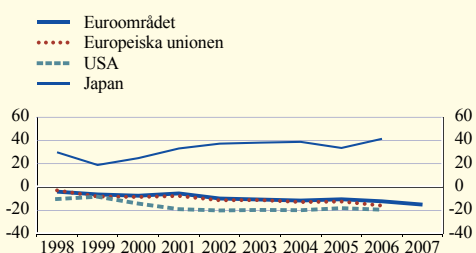
2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_GS_N.PGDP.4F_N)

3) Uppgifter t.o.m. 2000 hänvisar till EU15, för 2001-03 till EU25 och från 2004 till EU27.

12. Den finansiella utlandsställningen netto ¹⁾

(i procent av BNP)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen	USA	Japan
1998	-3,7	-2,8	-10,2	29,9
1999	-6,1	-7,9	-8,3	19,0
2000	-7,3	-8,4	-14,1	24,8
2001	-5,5	-7,6	-19,0	33,2
2002	-9,7	-11,2	-19,9	37,3
2003	-10,5	-11,0	-19,5	38,2
2004	-11,4	-12,8	-19,6	38,7
2005	-10,4	-12,3	-18,0	33,7
2006	-12,1	-15,8	-19,2	41,4
2007	-15,0	-	-	-



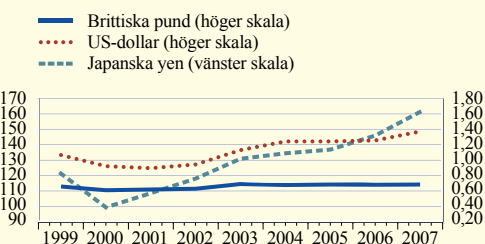
Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Bank of Japan and Japanese Ministry of Finance.

1) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1).

2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_IIP_NT.PGDP.4F_N)13. Eurons växelkurs ¹⁾

(nationell valuta per euro)

	US-dollar ²⁾	Japanska yen ³⁾	Brittiska pund ⁴⁾
Genomsnitt 1989-98 ⁵⁾	1,1974	143,97	0,73198
1999	1,0658	121,32	0,65874
2000	0,9236	99,47	0,60948
2001	0,8956	108,68	0,62187
2002	0,9456	118,06	0,62883
2003	1,1312	130,97	0,69199
2004	1,2439	134,44	0,67866
2005	1,2441	136,85	0,68380
2006	1,2556	146,02	0,68173
2007	1,3705	161,25	0,68434



Källor: ECB.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 8, avsnitt 8.2) och i Statistics Pocket Book (kapitel 4, avsnitt 4.10).

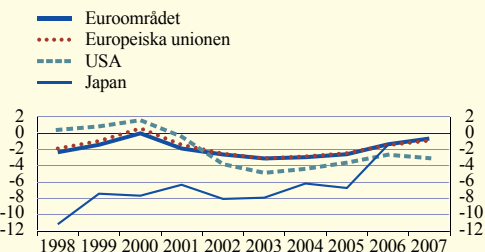
2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A)3) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.JPY.EUR.SP00.A)4) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.GBP.EUR.SP00.A)

5) Kurser t.o.m. december 1998 (insamlade av Europeiska kommissionen) hänvisar till ECU.

14. Offentliga sektorns underskott (-) och överskott (+)

(i procent av BNP)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ⁴⁾
1998	-2,3	-1,9	0,4	-11,2
1999	-1,4	-1,0	0,9	-7,4
2000	0,0	0,6	1,6	-7,6
2001	-1,8	-1,4	-0,4	-6,3
2002	-2,6	-2,5	-3,8	-8,0
2003	-3,1	-3,1	-4,8	-7,9
2004	-2,9	-2,8	-4,4	-6,2
2005	-2,6	-2,5	-3,6	-6,7
2006	-1,3	-1,4	-2,6	-1,4
2007	-0,6	-0,9	-3,0	-



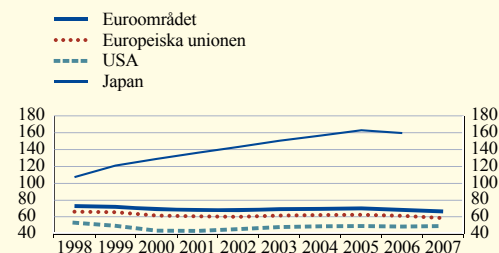
Källor: ECB, Europeiska kommissionen, US Bureau of Economic Analysis och Japanese Economic and Social Research Institute.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 6, avsnitt 5.3.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).2) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 11, avsnitt 8) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.SED.E0000.CU.G).3) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 5.3.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).4) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 5.3.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

15. Offentliga sektorns skulder

(i procent av BNP)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ⁴⁾
1998	72,8	66,3	53,0	107,2
1999	72,0	65,7	49,4	120,9
2000	69,3	61,7	43,7	129,0
2001	68,2	60,8	43,2	136,4
2002	68,0	60,2	45,4	143,3
2003	69,2	61,7	48,0	150,5
2004	69,6	62,1	48,9	156,8
2005	70,2	62,6	49,2	163,2
2006	68,5	61,3	48,6	159,5
2007	66,4	58,7	49,2	-



Källor: ECB, Europeiska kommissionen, Federal Reserve System och Bank of Japan.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 6, avsnitt 6.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.14.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

2) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 11, avsnitt 11.9) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E0X13.MAL.E1300.SA.G).

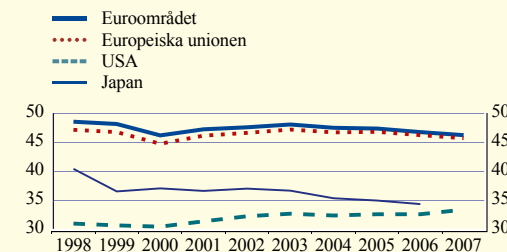
3) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 9.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

4) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 9, avsnitt 9.2) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

16. Offentliga sektorns utgifter

(i procent av BNP)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen ²⁾	USA ³⁾	Japan ⁴⁾
1998	48,6	47,2	31,1	40,5
1999	48,2	46,8	30,8	36,6
2000	46,2	44,8	30,6	37,1
2001	47,3	46,2	31,5	36,7
2002	47,6	46,6	32,4	37,1
2003	48,1	47,2	32,8	36,7
2004	47,5	46,7	32,5	35,5
2005	47,4	46,8	32,7	35,1
2006	46,8	46,3	32,7	34,4
2007	46,3	45,8	33,5	-



Källor: ECB, Europeiska kommissionen, US Bureau of Economic Analysis och Japanese Economic and Social Research Institute.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 6, avsnitt 6.1) och tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.14.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

2) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 11, avsnitt 11.10) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.TOE.E0000.CU.G).

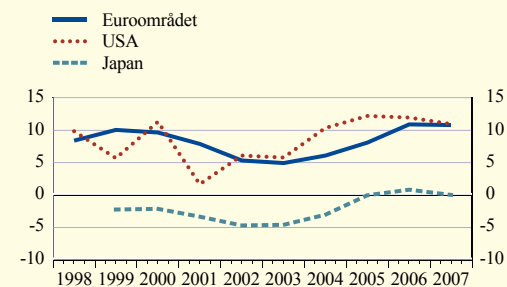
3) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.TOE.E0000.CU.G).

4) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.1) och tillgänglig via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

17. Bankernas kreditgivning: Monetära finansinstituts lån till privata sektorn

(årlig procentuell förändring)

	Euro- området ¹⁾	Europeiska unionen	USA	Japan
Average 1989-98	7,1	-	5,6	-
1998	8,4	-	9,8	-
1999	10,0	-	5,7	-2,3
2000	9,6	-	11,3	-2,2
Utvidgning av euroområdet				
2001	7,9	-	1,7	-3,4
2002	5,3	-	6,1	-4,7
2003	4,9	-	5,8	-4,6
2004	6,1	-	10,3	-3,0
2005	8,1	-	12,2	0,0
2006	10,9	-	11,9	0,8
Utvidgning av euroområdet				
2007	10,8	-	10,9	0,0



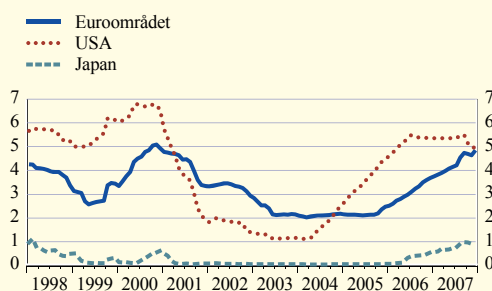
Källor: ECB, Federal Reserve System och Bank of Japan.

1) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw/quickview.do?SERIES_KEY=9.BSI.M.U2.N.U.A20.A.I.U2.2200.Z01.E)

18. Tremånaders interbank inlåningsränta ¹⁾

(procent per år, periodens genomsnitt)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen	USA ³⁾	Japan ⁴⁾
1998	3,96	-	5,57	0,66
1999	2,96	-	5,41	0,22
2000	4,40	-	6,53	0,28
Utvidgning av euroområdet				
2001	4,26	-	3,78	0,15
2002	3,32	-	1,80	0,08
2003	2,33	-	1,22	0,06
2004	2,11	-	1,62	0,05
2005	2,18	-	3,56	0,06
2006	3,08	-	5,19	0,30
Utvidgning av euroområdet				
2007	4,28	-	5,30	0,79



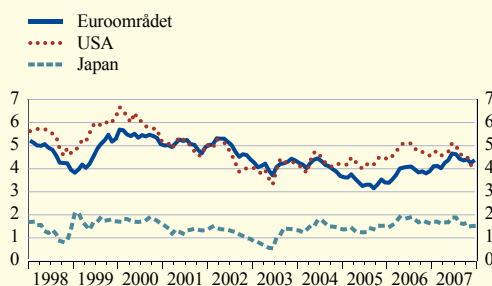
Källor: European Banking Federation och British Bankers' Association.

1) Publicerat i månadsrapporten (kapitel 4, avsnitt 4.6) och i Statistics Pocket Book (kapitel 9, avsnitt 9.5).

2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.MM.EURIBOR3MD_LST)3) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.MM.USD3MFSR_LST)4) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.GBP.EUR.SP00.A)19. Räntan på 10-åriga statsobligationer ¹⁾

(procent per år, periodens genomsnitt)

	Euro- området ²⁾	Europeiska unionen	USA ³⁾	Japan ⁴⁾
Genomsnitt 1989-98	8,38	-	6,94	4,23
1998	4,71	-	5,33	1,30
1999	4,66	-	5,63	1,76
2000	5,44	-	6,03	1,76
Utvidgning av euroområdet				
2001	5,03	-	5,01	1,34
2002	4,92	-	4,60	1,27
2003	4,16	-	4,00	0,99
2004	4,14	-	4,26	1,50
2005	3,44	-	4,28	1,39
2006	3,86	-	4,79	1,74
Utvidgning av euroområdet				
2007	4,33	-	4,63	1,68



Källor: ECB, Reuters och Thomson Financial Datastream.

1) Publicerat i "Statistics Pocket Book" (kapitel 1, avsnitt 1.2).

2) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.BB.U2_10Y.YLD).3) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.BB.US10YT_RR.YLD).4) Tillgängligt via ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.BB.JP10YT_RR.YLD).

ALLMÄNNA ANMÄRKNINGAR

Bilagan visar de viktigaste statistikindikatorernas utveckling under de senaste tio åren och, om möjligt, det genomsnittliga värdet på en indikator tio år innan euron introducerades. Uppgifterna i tabellerna är på årsbasis och, om inget annat anges, beskriver de årlig procentuell förändring.

De flesta uppgiftsserier avser observationer för Euro-13 (inklusive Slovenien). Uppgifterna över offentliga finanser avser Euro-15 (inklusive Cypern och Malta) och vad gäller räntor, penningmängdsstatistik och HIKP avser statistikserierna för euroområdet de EU-stater som hade antagit euron vid den tidpunkt som statistiken hänför sig till (se "Allmänna anmärkningar" i Statistikbilagan i månadsrapporten för en mer detaljerad beskrivning). Ändringen i euroområdets sammansättning visas i tabellerna med en horisontal linje.

ISSN 1561-0136



9 771561 013006