



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

2005

ÅRSRAPPORT

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

ÅRSRAPPORT  
2005

EUROPEISKA CENTRALBANKEN





EUROPEISKA CENTRALBANKEN



Alla ECB-  
publikationer  
under 2006  
kommer  
att ha ett  
motiv från  
5-eurosedeln.

ÅRSRAPPORT  
2005

© Europeiska centralbanken, 2006

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main, Tyskland

**Postadress**

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

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Alla rättigheter förbehålls.*

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

*Fotografier:*

*David Farrell*

*Martin Joppen*

*Robert Metsch*

*Constantin Meyer*

*Marcus Thelen*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i  
denna utgåva är den 24 februari 2006.*

ISSN 1561-4557 (tryckt version)

ISSN 1725-2938 (online version)

# INNEHÅLL

<b>FÖRORD</b>	<b>12</b>	<b>4 STATISTIK</b>	<b>104</b>
<b>KAPITEL I</b>		4.1 Statistikens allmänna utveckling i euroområdet	104
<b>EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK</b>		4.2 Ny och förbättrad statistik	105
<b>I PENNINGPOLITISKA BESLUT</b>	<b>18</b>	4.3 Statistik för bedömning av konvergens	106
<b>2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN</b>	<b>22</b>	<b>5 EKONOMISK FORSKNING</b>	<b>107</b>
2.1 Det globala makroekonomiska läget	22	5.1 Forskningsagenda	107
2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen	25	5.2 Forskningsnätverk	109
2.3 Prisutvecklingen	48	<b>6 ANDRA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER</b>	<b>110</b>
2.4 Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden	53	6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	110
2.5 De offentliga finansernas utveckling	62	6.2 Rådgivande funktioner	110
2.6 Utvecklingen av växelkurser och betalningsbalansen	67	6.3 Förvaltning av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning	112
<b>3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET</b>	<b>75</b>	<b>KAPITEL 3</b>	
		<b>FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION</b>	
<b>KAPITEL 2</b>		<b>I FINANSIELL STABILITET</b>	<b>116</b>
<b>CENTRALBANKENS VERKSAMHET</b>		1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	116
<b>I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET</b>	<b>86</b>	1.2 Samarbete i krissituationer	118
1.1 Penningpolitiska transaktioner	86	<b>2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING</b>	<b>120</b>
1.2 Valutatransaktioner	91	2.1 Allmänna frågor	120
1.3 Investeringsverksamhet	92	2.2 Bankverksamhet	120
<b>2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERS- AVVECKLINGSSYSTEM</b>	<b>94</b>	2.3 Värdepapper	120
2.1 Targetsystemet	94	2.4 Redovisning	121
2.2 Target2	96	<b>3 FINANSIELL INTEGRATION</b>	<b>123</b>
2.3 Gränsöverskridande användning av säkerheter	97	<b>4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR</b>	<b>128</b>
<b>3 SEDLAR OCH MYNT</b>	<b>99</b>	4.1 Övervakning av systemen och infrastrukturen för stora eurobetalningar	128
3.1 Utelöpande eurosedlar och euromynt	99	4.2 System för massbetalningar	129
3.2 Sedelförfalskning och preventiva åtgärder	100	4.3 Clearing- och avvecklingssystem för värdepapper	130
3.3 Utgivning och produktion av sedlar	101		

<b>KAPITEL 4</b>			
<b>EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>			
<b>I EUROPEISKA FRÅGOR</b>	<b>134</b>		
1.1 Policyfrågor	134		
1.2 Institutionella frågor	137		
1.3 Utvecklingen i och förhållandena till EU:s kandidat- och anslutningsländer	138		
<b>2 INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>	<b>140</b>		
2.1 Huvuddrag i utvecklingen i det internationella monetära och finansiella systemet	140		
2.2 Samarbete med länder utanför EU	142		
		1.5 Eurosystemet/ECBS-kommittéer, budgetkommittén och personalchefsmötet	167
		1.6 Organisationsstyrning	168
		<b>2 ORGANISATIONSUTVECKLING</b>	<b>170</b>
		2.1 Personalfrågor	170
		2.2 Granskning av ECB:s effektivitet	172
		2.3 ECB:s nya huvudkontor	172
		<b>3 ECBS SOCIALA DIALOG</b>	<b>174</b>
		<b>4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB</b>	<b>175</b>
		Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2005	176
		Balansräkning per den 31 december 2005	178
		Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2005	180
		Redovisningsprinciper	181
		Noter till balansräkningen	185
		Noter till resultaträkningen	191
		Not om vinst- eller förlustfördelning	195
		Revisionsberättelse	197
		<b>5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2005</b>	<b>198</b>
<b>KAPITEL 5</b>			
<b>REDOVISNINGSSKYLDIGHET</b>			
<b>I REDOVISNINGSSKYLDIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET</b>	<b>148</b>		
<b>2 VISSA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET</b>	<b>149</b>		
<b>KAPITEL 6</b>			
<b>EXTERN KOMMUNIKATION</b>			
<b>I KOMMUNIKATIONSPOLICY</b>	<b>154</b>		
<b>2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER</b>	<b>155</b>		
		<b>BILAGOR</b>	
		<b>RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT</b>	<b>202</b>
		<b>EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE</b>	<b>204</b>
		<b>KRONOLOGISK ÖVERSIKT ÖVER EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER</b>	<b>209</b>
<b>KAPITEL 7</b>			
<b>INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING</b>			
<b>I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING</b>	<b>161</b>		
1.1 Eurosystemet och europeiska centralbankssystemet	161	<b>DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2005</b>	<b>211</b>
1.2 ECB-rådet	162	<b>ORDLISTA</b>	<b>217</b>
1.3 Direktionen	164		
1.4 ECB:s allmänna råd	166		



## FÖRTECKNING ÖVER RUTOR

1	Den starka penningmängdsutvecklingen har ändrat karaktär på senare år	28	Diagram B	Uppdelning av reall bruttoförelägningsvärde för tjänstesektorn	56	
	Diagram A	M3:s komponenter	29	Tabell	Sektorieell utveckling för euroområdet	
	Diagram B	Rörelser i M3 och dess motposter	29	Diagram C	bruttoförelägningsvärde inom euroområdet	57
	Diagram C	Sektorieell fördelning av inlåningen från den privata sektorn	30	Diagram D	Förelägningsvärde inom euroområdet	57
2	Stigande oljeprisers inverkan på obligationsräntor och aktiekurser: en historisk jämförelse för euroområdet och USA	36	6	Framsteg med strukturreformer på EU:s arbets- och produktmarknader	60	
	Tabell A	Förändringar i euroområdets och USA:s 10-åriga statsobligationer under de närmast föregående 12 månaderna före oljepristopparna	37	7	Utvecklingen i den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet	64
	Tabell B	Förändringar i euroområdets och USA:s aktiekurser under de närmast föregående 12 månaderna före oljepristopparna	38	Tabell A	Årliga ökningstakter för den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet	64
3	Skillnader i ökningen av utlåning till hushåll mellan euroländerna	41	Tabell B	Struktur på beloppet av utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet	64	
	Diagram A	Spridningen av ökningen i MFI:s utlåning till hushåll mellan euroländerna	41	Diagram A	Utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet 2005, fördelat på utgivande land	65
	Diagram B	Viktat variationskoefficient för den årliga ökningen av MFI:s utlåning till hushåll	42	Diagram B	Den offentliga sektorns nettoutgivning av räntebärande värdepapper 2005, fördelat på utgivande land	65
	Diagram C	Ökning av MFI:s utlåning till hushåll och hushållens skuldsättning i euroområdet	42	8	Återanvändning av oljeintäkter och effekterna av detta	70
	Diagram D	Bostadsmarknadens och bolånens utveckling i euroområdet 1999–2004	43	Diagram A	Oljeexportintäkter	71
4	Forskarnätverk om inflationspersistens och prissättningsbeteende i euroområdet	50	Diagram B	OPEC:s nettotillgångar och valutasammansättning	71	
5	De olika sektorernas betydelse för tillväxten i euroområdet	55	Tabell	Marknadsandelar av OPEC- och OSS-import i utvalda ekonomier	71	
	Diagram A	Totalt reall bruttoförelägningsvärde per sektor	56	Diagram C	Rysslands nettotillgångar och valutasammansättning	72
	Diagram B	Uppdelning av reall bruttoförelägningsvärde för tjänstesektorn	56	9	Eurosystemets reservförvaltningstjänster	112
	Tabell	Sektorieell utveckling för euroområdets bruttoförelägningsvärde	57	10	Forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa	123
	Diagram C	Förelägningsvärde inom euroområdets tjänstesektor	57			
	Diagram D	Förelägningsvärde inom euroområdets industrisektor	57			
	6	Framsteg med strukturreformer på EU:s arbets- och produktmarknader	60			
	7	Utvecklingen i den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet	64			
	Tabell A	Årliga ökningstakter för den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet	64			
	Tabell B	Struktur på beloppet av utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet	64			
	Diagram A	Utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet 2005, fördelat på utgivande land	65			
	Diagram B	Den offentliga sektorns nettoutgivning av räntebärande värdepapper 2005, fördelat på utgivande land	65			
	8	Återanvändning av oljeintäkter och effekterna av detta	70			
	Diagram A	Oljeexportintäkter	71			
	Diagram B	OPEC:s nettotillgångar och valutasammansättning	71			
	Tabell	Marknadsandelar av OPEC- och OSS-import i utvalda ekonomier	71			
	Diagram C	Rysslands nettotillgångar och valutasammansättning	72			
	9	Eurosystemets reservförvaltningstjänster	112			
	10	Forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa	123			

11 Regionala jämförelser av bolåneräntor i euroområdet respektive USA	<b>125</b>	6 Korta räntor på inlåning	<b>27</b>
Diagram A Spridning av rörliga och korta räntor på bolån till hushåll och motsvarande marknadsräntor i olika regioner i USA respektive euroländerna	<b>125</b>	7 Bidrag till den årliga ökningstakten för kortfristig inlåning och repoavtal	<b>27</b>
Diagram B Spridning av långa räntor på bolån till hushåll och motsvarande marknadsräntor i olika regioner i USA respektive euroländerna	<b>125</b>	8 M3:s motposter	<b>31</b>
12 ECB:s offentliga uttalanden om reformen av stabilitets- och tillväxtpakten	<b>135</b>	9 Uppskattningar av penningmängdgapet	<b>32</b>
		10 Korta räntor i euroområdet och avkastningskurvans lutning	<b>34</b>
		11 Räntor i 3-månaders Euribor-terminkontrakt och implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminkontrakt	<b>34</b>
		12 Långa statsobligationsräntor	<b>35</b>
		13 Euroområdets långa reala obligationsräntor och inflationens brytpunkter	<b>35</b>
		14 Aktieindex	<b>39</b>
		15 Ökning av faktisk och förväntad bolagsvinst per aktie	<b>39</b>
		16 MFI:s utlåning till hushåll	<b>40</b>
		17 Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag	<b>40</b>
		18 Hushållens skuldsättning och skuld tjänst	<b>44</b>
		19 Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering	<b>45</b>
		20 Vinstkvoter för euroområdets börsnoterade icke-finansiella företag	<b>46</b>
		21 Real årlig ökningstakt för icke-finansiella företags externa finansiering	<b>46</b>
		22 Den icke-finansiella företagssektorns skuldkvoter	<b>47</b>
		23 HIKP-inflation fördelat på de viktigaste delkomponenterna	<b>49</b>
		24 De viktigaste komponenternas bidrag till HIKP-inflationen	<b>49</b>
		25 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet	<b>52</b>
		26 Producentpriser inom industrin	<b>52</b>
		27 Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer	<b>53</b>
		28 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal	<b>53</b>
		29 Konfidensindikatorer	<b>55</b>
		30 Arbetslöshet	<b>59</b>
		31 Arbetsproduktivitet	<b>59</b>
		32 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs	<b>69</b>
		33 Bytesbalans och dess komponenter	<b>69</b>
		34 Finansiellt sparande i euroområdet	<b>73</b>
		35 Euroområdets finansiella utflöden till de nya EU-länderna	<b>73</b>

#### FÖRTECKNING ÖVER TABELLER

1 Prisetutveckling	<b>48</b>
2 Indikatorer för arbetskostnader	<b>52</b>
3 Sammansättning av real BNP-ökning	<b>54</b>
4 Arbetsmarknadsutveckling	<b>60</b>
5 Finansiell ställning i euroområdet	<b>62</b>
6 Real BNP-ökning i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet	<b>75</b>
7 HIKP-inflation i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet	<b>76</b>
8 Finansiell ställning i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet	<b>78</b>
9 Betalningsbalans för EU-länderna utanför euroområdet och för euroområdet	<b>79</b>
10 Utvecklingen i ERM2	<b>80</b>
11 Officiell penningpolitisk strategi hos EU-länder utanför euroområdet	<b>82</b>
12 Betalningar i Target	<b>95</b>
13 Targetsystemets tillgänglighet	<b>95</b>
14 Förfalskningar, fördelat på valör	<b>100</b>
15 Fördelning av produktion av eurosedlar 2005	<b>102</b>

#### FÖRTECKNING ÖVER DIAGRAM

1 ECB:s räntor och penningmarknadsräntor	<b>19</b>
2 Utvecklingen i viktiga industriekonomier	<b>22</b>
3 Utvecklingen på råvarumarknaderna	<b>24</b>
4 M3 och utlåning till den privata sektorn	<b>26</b>
5 Bidrag till den årliga ökningen i M3	<b>26</b>

36	Finansiell utlandsställning, netto	<b>73</b>
37	Förändringar i eurons växelkurs gentemot EU-valutorna utanför ERM2	<b>81</b>
38	Likviditetsfaktorer i euroområdet 2005	<b>86</b>
39	Omsättbara godtagbara säkerheter	<b>89</b>
40	Användning av omsättbara godtagbara värdepapper som säkerheter	<b>89</b>
41	Skillnad mellan andelen omsättbara godtagbara tillgångar och andelen använda säkerheter	<b>90</b>
42	Utelöpande sedlar 2000–2005, totalt värde	<b>99</b>
43	Utelöpande eurosedlar 2002–2005, totalt antal	<b>99</b>
44	Utelöpande eurosedlar 2002–2005, antal per valör	<b>100</b>
45	Antalet förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation 2002–2005	<b>101</b>
46	ECB:s serie Working Papers: klassificering enligt Journal of Economic Literature	<b>108</b>



# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

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

## ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken (European Central Bank)
ECBS	Europeiska centralbankssystemet (European System of Central Banks)
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
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

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

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

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

**Konstnär: Peter Sauerer**

Titel: Großmarkthalle, 2004

Material: Trä och tråd, Format: 90 x 20 x 15 cm 16

**Konstnär: Ilse Haider**

Titel: Kopf eines Athleten, 1994

Material: Pilkäppar, fotoemulsion, Format: 180 x 120 x 40 cm 84

**Konstnär: Pep Agut**

Titel: Read your voice, 2001

Material: Blandteknik, Format: 190 x 195 cm 114

**Konstnär: Maria Hedlund**

Titel: Loosing Ground, 2003

Material: 4 c-print på aluminium, Format: Varje 85 x 76 cm 132

**Konstnär: David Farrell**

Titel: Ballynultagh, 2000 (från serien "Innocent Landscapes")

Material: fotografi, Format: 100 x 100 cm 146

**Konstnär: Natividad Bermejo**

Titel: Duérmete niño, 2000

Material: Grafik på papper, Format: 145 x 212 cm 152

**Konstnär: Pedro Proença**

Titel: Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Material: Akryl på duk, Format: 200 x 150 cm 158



# FÖRORD



Jag skulle vilja börja med att uttrycka min erkänsla för min föregångare, Wim Duisenberg, vår första ordförande, som avled förra året. Som jag sagt vid flera tillfällen tidigare – i Amsterdam, Frankfurt och flera andra städer i Europa – känner vi, denna institution, Europeiska centralbanken, dess personal, mina kolleger och jag i direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet en stor tacksamhet till Wim. Hans minne kommer alltid att finnas med oss, eller som Chateaubriand skulle ha sagt, ”döden har inte besegrat honom, den har bara gjort honom osynlig”.

\*\*\*

Under 2005 ökade reala BNP i euroområdet med 1,4 %, jämfört med 1,8 % 2004 och 0,7 % 2003. Den ekonomiska aktiviteten var måttlig under första halvåret, men började ta fart under årets andra hälft, pådriven av en fortsatt stark global efterfrågan, en stark bolagsvinstutveckling och mycket gynnsamma finansieringsvillkor. I en situation med höga och volatila oljepriser visade sig den ekonomiska aktiviteten alltså ganska motståndskraftig. Till följd av kraftiga ökningarna av priserna på råvaror och energi och,

i mindre utsträckning, höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter, låg emellertid den årliga HIKP-inflationen under 2005 på 2,2 % – något högre än den nivå på 2,1 % som noterats de två föregående åren. Det inhemska inflationstrycket var emellertid fortsatt begränsat eftersom en fortsatt måttlig löneutveckling och en gynnsam prisutveckling för importerade industrivaror i viss mån motverkade ökningen i priserna på råvaror och energi.

\*\*\*

Mot bakgrund av det dämpade inhemska inflationstrycket höll ECB-rådet ECB:s styrräntor oförändrade på en historiskt låg nivå på 2 % under större delen av året, samtidigt som man fortsatte att noga övervaka inflationsförväntningarna på lång sikt. Allt eftersom året gick tydde ECB:s ekonomiska analys på att uppriskerna för prisstabilitet på medellång sikt ökade – en bedömning som bekräftades av den monetära analysen – till följd av en kraftig penning- och kredittillväxt under förhållanden med redan riklig likviditet. I slutet av 2005 visade den regelbundna avstämningen av den ekonomiska analysen mot den monetära analysen att det fanns skäl att justera ECB:s expansiva penningpolitik för att hantera dessa risker. Den 1 december 2005 beslutade ECB-rådet därför att höja ECB:s styrräntor med 25 punkter efter två och ett halvt år av oförändrade räntor.

Inflationsförväntningarna i euroområdet som helhet var stabilt förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet, vilket framgår av enkäter och finansiella indikatorer. Detta har bidragit till att säkra den låga riskpremien i nominella räntor över hela löptidsspektret, vilket leder till lägre nivåer för både korta och långa räntor. ECB:s höga trovärdighet och bankens stabilitetsinriktade penningpolitik har därmed bidragit till att upprätthålla mycket gynnsamma finansieringsvillkor för investerare, och därmed främjat ekonomisk tillväxt och skapande av nya arbetstillfällen. De har också bidragit till att upprätthålla konsumenternas köpkraft, vilket är av stor betydelse för

alla hemmahörande i euroområdet, inte minst låginkomsttagare. Det är absolut nödvändigt att denna tillgång i euroområdets ekonomi upprätthålls. I detta syfte kommer ECB-rådet att fortsätta att noga övervaka all relevant utveckling för att se till att inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt fortsätter att vara stabilt förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet.

\*\*\*

EMU:s framgång är också beroende av hållbara offentliga finanser och omfattande strukturreformer. En sådan kombination främjar inte bara sammanhållningen och flexibiliteten i euroområdets ekonomi utan stöder även den monetära politiken i dess uppgift att upprätthålla prisstabilitet, vilket i sin tur främjar dess effektivitet och bidrar till en hållbar produktionstillväxt och skapande av arbetstillfällen.

Ett iakttagande av de överenskomna finanspolitiska reglerna stärker de offentliga finansernas hållbarhet, vilket är avgörande inte minst till följd av de förväntade effekterna på de offentliga budgetarna på grund av den åldrande befolkningen. Detta är anledningen till att Eurosystemet alltid har gett sitt starka stöd till stabilitets- och tillväxtpakten. Ett strikt och konsekvent genomförande av de reviderade reglerna främjar finanspolitisk disciplin och bidrar till att återuppbygga förtroendet för EU:s finanspolitiska ram samt förtroendet för en sund finanspolitik. En tillförlitlig sammanställning och snabb rapportering av statistik över de offentliga finanserna är också nödvändigt för EU:s finanspolitiska ram och för att den gemensamma övervakningen skall kunna fungera på ett effektivt sätt.

De senaste åren har det visserligen gjorts vissa framsteg i fråga om strukturreformer, men den halvtidsgranskning av Lissabonstrategin som gjordes i mars 2005 visade att det krävs mycket kraftigare åtgärder för att förbättra EU:s tillväxt- och sysselsättningspotential. Mer flexibla arbets-, produkt- och finansmarknader bidrar till en bättre fördelning av resurser, och ett mer sti-

mulerande företagsklimat främjar innovationer, investeringar och skapande av nya arbetstillfällen. En annan utmaning är att fullborda den inre marknaden, inbegripet för tjänster, och därmed göra det möjligt för företag att dra nytta av stor-driftsfördelar och ökad ekonomisk effektivitet. Totalt sett kan de möjligheter som globaliseringen och den snabba tekniska utvecklingen för med sig bäst utnyttjas genom att tillåta och påskynda genomförandet av strukturreformer. Detta erbjuder de bästa möjligheterna för EU:s medborgares framtida välbefinnande.

\*\*\*

Eurosystemet följer mycket noga den utveckling som sker i fråga om europeisk finansiell integration. Finansiell integration bidrar till ett smidigt genomförande av den gemensamma penningpolitiken i hela euroområdet. Det får konsekvenser för Eurosystemets uppgift att upprätthålla finansiell stabilitet och är också viktigt för att betalnings- och avvecklingssystem skall kunna fungera på ett effektivt och smidigt sätt. I september 2005 offentliggjorde ECB sin första rapport innehållande en uppsättning indikatorer för finansiell integration i euroområdet. Dessa indikatorer tydde på en ökad finansiell integration, även om graden av integration varierar inom de olika marknadssegmenten. Slutligen stöder ECBS, utan att det påverkar målet att upprätthålla prisstabilitet, EU:s allmänna mål, som inkluderar finansiell integration.

Integration har redan uppnåtts fullt ut i fråga om system för bruttoavveckling av stora betalningar i realtid, inom ramen för Target-systemet. Eurosystemet håller för närvarande på att utarbeta Target2, som kommer att erbjuda förbättrade tjänster och en ny prissättningsstruktur för bastjänster. Target2 tas i drift den 19 november 2007 av den första gruppen länder som skall migrera till det nya systemet. Alla centralbanker som deltar i Target2 och deras nationella bankväsenden förväntas använda det nya systemet senast i maj 2008.



När det gäller system för massbetalningar är inrättandet av ett gemensamt betalningsområde i euro (SEPA) fortfarande ett avgörande mål. Inom SEPA kommer kunder att kunna göra betalningar i hela euroområdet från ett enda bankkonto med ett enda betalningssystem lika enkelt och säkert som på nationell nivå idag. Det förutses att medborgarna kommer att kunna utnyttja denna möjlighet 2008. Eurosystemet ställer sig helt bakom denna tidsfrist, som kräver ett fast åtagande från alla deltagande parter.

Efter undertecknandet av fördraget om upprättande av en konstitution för Europa (den europeiska konstitutionen) i oktober 2004, inledde medlemsstaterna det nödvändiga ratificeringsförfarandet. Hittills har 15 medlemsstater ratificerat den europeiska konstitutionen eller är inne i slutskedet för en formell ratificering. I Frankrike och Nederländerna erhöll konstitutionen inte majoritetsstöd. ECB anser att den europeiska konstitutionen klargör EU:s rättsliga och institutionella ramar och förstärker unionens förmåga att agera på både europeisk och internationell nivå, samtidigt som den bekräftar de befintliga penningpolitiska ramarna. Det bör emellertid understrykas att ratificeringsprocessen inte har någon betydelse för den monetära unionens funktion och inte heller påverkar eurons stabilitet. ECB kommer, oavsett om man verkar under det befintliga fördraget eller den europeiska konstitutionen, att fortsätta att säkerställa eurons trovärdighet och upprätthålla prisstabilitet, vilket är en förutsättning för en icke-inflatorisk makroekonomisk miljö som främjar tillväxt och sysselsättning.

Under 2005 anslöt sig fyra EU-länder till växelkursmekanismen (ERM2) i avsikt att gå med i euroområdet när alla konvergenskriterier har uppfyllts på ett hållbart sätt. Både ECB och Europeiska kommissionen kommer att offentliggöra sin regelbundna konvergensrapport, som publiceras vartannat år, under hösten 2006. Det bör understrykas att medlemsstaterna kommer att bedömas från fall till fall på grundval av deras enskilda ekonomiska och monetära

resultat, med fullt iakttagande av principen om likabehandling. Under dessa förhållanden kommer euroområdets utvidgning att gynna både det nuvarande euroområdet och de länder som ansluter sig till det.

\*\*\*

Under 2005 noterade ECB ett överskott på 992 miljoner euro. Ett motsvarande belopp reserverades för växelkurs-, ränte- och guldpriser, vilket lämnade en nettovinst för 2005 på exakt noll. Reserveringen kommer att användas för att täcka förluster från exponeringen för sådana risker, särskilt värderingsrisker som inte täcks genom värderingskonton. Vinsten 2005 följer på en nettoförlust på 1 636 miljoner euro 2004, som främst berodde på eurons appreciering mot US-dollar. Under 2005 deprecierade euron mot US-dollar.

Personalstaten för 2005 motsvarade 1 369,5 årsarbetskrafter, jämfört med 1 362,5 årsarbetskrafter 2004. I slutet av 2005 uppgick antalet personer med tillsvidareanställning eller visstidsanställning om minst tolv månader vid ECB till 1 360, motsvarande 1 351 årsarbetskrafter. Efter den 15 maj 2005 började ECB ta emot ansökningar om anställning från medborgare i de två anslutningsländerna Bulgarien och Rumänien. Genomförandet av den nya personalpolitiska strategin som inleddes 2004 fortsatte under 2005. Förutom att främja rörlighet är denna strategi inriktad på att främja utvecklingen på chefsnivå inom ECB samt på personalens kontinuerliga förvärv och utveckling av kunskap och kompetenser. Vidare införlivades de sex gemensamma ledorden vid ECB som identifierades 2004 gradvis i personalpolitiken, och kommer att fortsätta att vägleda alla anställda i deras dagliga arbete.

Personalpolitiska frågor diskuterades också inom Eurosystemet. För att ytterligare främja samarbetet och lagandan mellan Eurosystemet/ECBS centralbanker på detta område, inrättade ECB-rådet ett forum för personalchefer. Utan att inskränka de nationella centralbankernas och ECB:s behörigheter på det personalpoliti-

ska området kommer detta personalchefsmöte att skapa möjligheter att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om relevanta policier och praxis, och bland annat bidra till att identifiera möjligheter till gemensamma utbildningsverksamheter och utveckla åtgärder för att främja personalutbyten. Personalchefsmötet och Eurosystemets/ECBS kommitté för externkommunikation har fått i uppdrag att genomföra de konkreta åtgärderna för att främja Eurosystemets verksamhetsmål som publicerades i januari 2005. Att konkretisera verksamhetsmålen för Eurosystemets anställda i deras dagliga arbete är en pågående process som kommer att främja lagandan mellan ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet.

Som offentlig institution har ECB ett åtagande att ge bästa service till lägsta kostnad. Med tanke på detta permanenta åtagande beslutade direktionen att granska ECB:s slagkraft och effektivitet genom att genomföra en nollbaserad budgetbedömning (ZBB) med ett aktivt deltagande från personalen och ledningen. På grundval av resultaten av denna ZBB-bedömning ansåg direktionen att det gick att dra in på eller omorganisera ett antal tjänster, utan att säga upp personal. Ett tillfälligt anställningsstopp infördes. Direktionen beslutade om ett antal andra åtgärder över ett bredare fält av organisationsfrågor inom ECB:s olika affärsområden, som kommer att göra det möjligt för institutionen att öka sin slagkraft och effektivitet. De organisatoriska förändringar som föranletts av ZBB-projektet – t.ex. omstruktureringen av vissa affärsområden för att uppnå större synergieffekter, koncentrationen av expertis och analyskapacitet, förenklingen av affärsprocesser och omfokuseringen till strategisk planering på medellång sikt – håller gradvis på att genomföras. Den impuls som ZBB-projektet har inneburit kommer att leda till en bättre ledningskultur inriktad på en optimal användning av befintliga resurser.

Efter att i början av 2005 ha fattat beslut om den arkitektfirma som skulle utforma ECB:s nya huvudkontor, beslutade ECB-rådet att granska

projektets övergripande krav och dimensioner. Denna optimeringsfas ledde till en kraftig sänkning av de uppskattade byggnadskostnaderna. I december 2005 godkände ECB-rådet det omarbetade utformningsförslaget och beslutade att sätta igång planeringsfasen. ECB har förbundit sig att sköta och övervaka detta projekt med allra största noggrannhet med avseende på de totala kostnaderna och på att de olika delmålen uppnås på utsatt tid.

Frankfurt am Main i mars 2006



Jean-Claude Trichet

**Konstnär**

Peter Sauerer

**Titel**

Großmarkthalle, 2004

**Material**

Trä och tråd

**Format**

90 x 20 x 15 cm

© ECB och konstnären



**KAPITEL I**

# **EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK**

## I PENNINGPOLITISKA BESLUT

Den ekonomiska tillväxten i euroområdet avtog andra hälften av 2004 och första hälften av 2005, delvis på grund av stigande oljepriser, en tillfällig nedgång i världshandeln och kvardröjande effekter av eurons tidigare appreciering. Under andra halvåret 2005 började dock expansionen av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet åter ta fart, pådriven av en stadigt stigande global efterfrågan, en stark bolagsvinstutveckling och mycket gynnsamma finansieringsvillkor. Reala BNP – korrigerat, om än bara delvis, för antal arbetsdagar – steg sammantaget med 1,4 % 2005, jämfört med 1,8 % 2004 och 0,7 % 2003. I en situation med höga och volatila oljepriser var den ekonomiska aktiviteten alltså ganska motståndskraftig 2005.

Trots att priserna på råvaror och energi steg kraftigt var det inhemska inflationstrycket fortfarande begränsat i ett läge med en stigande men fortfarande relativt måttlig ekonomisk tillväxt. I synnerhet löneutvecklingen var fortsatt måttlig. Inflationstrycket begränsades också av en gynnsam prisutveckling för importerade industrivaror. De långsiktiga inflationsförväntningarna i euroområdet låg stadigt kring nivåer som är förenliga med prisstabilitet. 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 har observerats de två föregående åren. Det fanns fortfarande upptrisker för inflationen, i synnerhet i form av eventuella andrahandseffekter på löne- och prisbildningen av de högre oljepriserna.

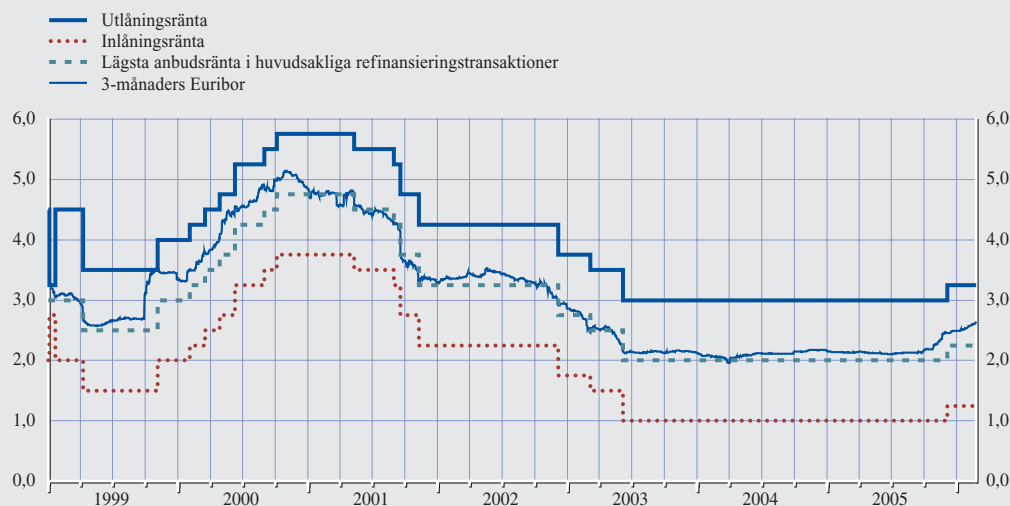
Takten i penningmängdsutvecklingen, som hade börjat accelerera i mitten av 2004, ökade ytterligare 2005 för att därefter avta något årets tre sista månader. Den snabbare takten berodde delvis på att det låga ränteläget stimulerar efterfrågan på pengar och kredit. Den starka penningmängdstillväxten spädde på den redan rikliga likviditeten i euroområdet och tydde på upptrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

Mot denna bakgrund låg den lägsta anbuds-räntan i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner kvar på historiskt låga 2 % under större delen av året. I början av året pekade den ekonomiska analysen på ett begränsat underliggande inhemskt inflationstryck. Eftersom penningmängdsutvecklingen var stark och likviditeten riklig konstaterade ECB-rådet emellertid att det fanns anledning att vara vaksam på upptrisker mot prisstabiliteten. Inflation prognoserna uppjusterades dessutom efterhand under årets lopp, delvis för att det blev uppenbart att uppgången i oljepriserna skulle bli mer långvarig än väntat, vilket bekräftade att det fanns upptrisker för prisstabiliteten. Noterbart var att i december 2005 ledde de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna och deras avstämning mot varandra till slutsatsen att den ackommoderande penningpolitiken behövde justeras för att hantera dessa risker. ECB-rådet beslutade därför den 1 december 2005 att ECB:s styrräntor, som varit oförändrade i två och ett halvt år, skulle höjas med 25 punkter. Den lägsta anbuds-räntan i ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner höjdes till 2,25 % och räntorna på inlånings- och utlåningsfaciliteten höjdes till 1,25 % respektive 3,25 % (se diagram 1).

Vid en närmare granskning av de penningpolitiska besluten 2005 kan det vara meningsfullt att dela in året i två delar. När det gäller det första halvåret tydde data som var tillgängliga de första månaderna 2005 på att den försvagning av den reala BNP-tillväxt som observerades andra halvåret 2004 skulle vara kortlivad. På grund av i första hand ihållande höga och volatila oljepriser blev denna bedömning dock något mer pessimistisk andra kvartalet 2005, då en tilltagande osäkerhet om den inhemska efterfrågans kortsiktiga utveckling kunde skönjas. I juni 2005 nedjusterades därför Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar jämfört med framtidsbedömningarna från december 2004. Den årliga ökningen i reala BNP beräknades avta från 1,8 % 2004 till mellan 1,1 % och 1,7 % 2005, och förutspås stiga till mellan 1,5 % och 2,5 % år 2006. Internationella och privata organisationer lämnade liknande

## Diagram 1 ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

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

prognoser. Det ansågs dock fortfarande finnas förutsättningar för en förstärkning av den ekonomiska aktiviteten, trots 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 euroområdet export. På den inhemska sidan skapade mycket gynnsamma finansieringsvillkor, starka bolagsvinster och företagsomstruktureringar ett positivt investeringsklimat. Ökningen av den privata konsumtionen förväntades gynnas av en förväntad ökning av de reala disponibla inkomsterna till följd av en starkare sysselsättningstillväxt och lägre inflation. Reviderad statistik (som inte blev tillgänglig förrän senare under året) visar att tillväxten i reala BNP, även om den var måttlig, faktiskt återhämtade sig långsamt första halvåret 2005 (från 0,2 % sista kvartalet 2004 till 0,3 % och 0,4 % första och andra kvartalet 2005), främst tack vare ett större bidrag från nettoexporten.

När det gäller prisutvecklingen sjönk den årliga HIKP-inflationen till 2,0 % i genomsnitt första halvåret 2005, från omkring 2,3 % andra halvåret 2004. Denna nedgång berodde dock

huvudsakligen på statistiska baseffekter. De kraftigt stigande oljepriserna fortsatte att vara starkt pådrivande för inflationsutvecklingen. Lönebildningen var emellertid fortsatt måttlig och det fanns alltså inga tecken på att ett underliggande inhemskt inflationstryck höll på att byggas upp i euroområdet. I Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2005 förutspåddes följaktligen en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 1,8 % och 2,2 % år 2005 och mellan 0,9 % och 2,1 % år 2006. Även om det underliggande inhemska inflationstrycket var begränsat i grundscenariot identifierades uppåtrisker för dessa framtidsbedömningar som framför allt hängde samman med den framtida oljeprisutvecklingen och eventuella höjningar av indirekta skatter och reglerade priser. ECB-rådet betonade dessutom att det krävdes fortsatt vaksamhet när det gäller eventuella andrahandseffekter på löne- och prisbildningen av högre oljepriser.

Den snabbare penningmängdsutveckling som inleddes i mitten av 2004 fortsatte första halvåret 2005. Till skillnad från den tidigare perioden av stark penningmängdstillväxt mellan 2001 och mitten av 2003 drevs penningmängds-



utvecklingen på av de mest likvida komponenterna i M3 och åtföljdes på motpostsidan av en ökad kreditgivning till den privata sektorn. Detta berodde i hög grad på de historiskt mycket låga räntorna i euroområdet. Till följd av den starka M3-utvecklingen på senare år var likviditeten i euroområdet betydligt större än vad som krävs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Efterfrågan på bostadslån var dessutom fortsatt stark och bidrog till en stark bostadsprisutveckling i vissa regioner av euroområdet, samtidigt som den årliga ökningstakten för lån till icke-finansiella företag efterhand började stiga igen.

Sammantaget kom ECB-rådet fram till att även om det med hänsyn till det dämpade inhemska inflationstrycket fortfarande var lämpligt att låta räntorna ligga kvar på sina historiskt låga nivåer, så visade en avstämning av den ekonomiska analysen mot den monetära analysen att det fanns skäl att fortsätta att vara vaksam på eventuella hot mot prisstabiliteten på medellång till lång sikt. I detta sammanhang övervakades särskilt de långsiktiga inflationsutsikterna noga.

Under andra halvåret 2005 bekräftade den ekonomiska analysen efterhand den förstärkning av den ekonomiska aktiviteten som hade förutspåtts i Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar från juni samma år. Tillväxten i reala BNP i euroområdet steg tredje kvartalet 2005 till 0,7 % jämfört med kvartalet innan. De förutsättningar för fortsatt tillväxt som hade identifierats i Eurosystemets föregående framtidsbedömningar kvarstod dessutom. Detta ledde till att Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2005 pekade mot en ökning i reala BNP på mellan 1,2 % och 1,6 % 2005 och mellan 1,4 % och 2,4 % under både 2006 och 2007, vilket är ungefär samma prognoser som gjordes i framtidsbedömningarna från juni. Ungefär samma bild framträdde i prognoser från internationella och privata organisationer. Samtidigt fanns det fortfarande nedåtrisker för utsikterna för den ekonomiska aktiviteten, vilka främst handlade om oljepriser som är högre än väntat, globala obalanser och

ett konsumentförtroende som, även om höll på att stiga, fortfarande var svagt.

När det gäller prisutvecklingen steg HIKP-inflationen till nivåer klart över 2 % under andra halvåret 2005 och låg i september på 2,6 %, främst till följd av stigande energipriser. Tvärt emot vad som hade förväntats tidigare 2005 blev det dessutom allt mer uppenbart att oljeprisernas uppåtrörelse skulle bli tämligen långvarig. Medan framtidsbedömningar och prognoser som var tillgängliga i början av 2005 pekade på en relativt markant nedgång i HIKP-inflationen 2006 förändrades följaktligen denna uppfattning väsentligt under årets lopp. Under andra halvåret 2005 ansågs det troligt att den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen 2006 fortfarande skulle ligga över 2 %, även med begränsade lönehöjningar. I Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2005 förutspåddes en genomsnittlig HIKP-inflation på mellan 1,6 % och 2,6 % 2006 och mellan 1,4 % och 2,6 % 2007. Internationella och privata organisationers prognoser presenterade i stort sett samma bild. ECB-rådet bekräftade dessutom att de tidigare identifierade uppåtriskerna för detta scenario kvarstod.

Under andra halvåret 2005 fortsatte den monetära analysen att tyda på uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt. Likviditeten i euroområdet var med alla rimliga mått riklig. Den snabbare penningmängdsutvecklingen från mitten av 2004 tilltog dessutom ytterligare tredje kvartalet 2005. Ökningen i det breda penningmängdsmåttet M3 fortsatte att drivas på av dess mest likvida komponenter i ett läge med mycket låga räntor. Lånetillväxten – i synnerhet hypotekslån – var dessutom fortfarande mycket stark. Det finns i detta sammanhang anledning att noggrant följa prisutvecklingen på en rad bostadsmarknader.

Andra halvåret 2005 uttryckte ECB-rådet därför en allt större oro över uppåtriskerna för prisstabiliteten och betonade behovet av stor vaksamhet när det gäller de mer långsiktiga inflationsförväntningarnas utveckling. I december blev det faktiskt nödvändigt att justera den ackom-

moderande penningpolitiken för att ta hänsyn till de hot mot prisstabiliteten som hade identifierats i den ekonomiska analysen och bekräftats genom avstämningen mot den monetära analysen. I detta läge beslutade ECB-rådet den 1 december att ECB:s styrräntor skulle höjas med 25 punkter. ECB-rådet ansåg att detta beslut skulle bidra till att hålla de medel- till långfristiga inflationsförväntningarna i euroområdet fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet. Att hålla inflationsförväntningarna väl förankrade på detta sätt är en förutsättning för att penningpolitiken skall kunna fortsätta att främja ekonomisk tillväxt i euroområdet. Efter beslutet den 1 december 2005 var räntorna över hela löptidsspektrumet i euroområdet mycket låga i både nominella och reala termer. ECB:s penningpolitik fortsatte alltså att vara ackommoderande och att ge betydande stöd till den ekonomiska aktiviteten och skapandet av sysselsättning. ECB-rådet betonade att det skulle fortsätta att noga följa utvecklingen på alla områden för att upptäcka eventuella hot mot prisstabiliteten.

## 2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

### 2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

#### VÄRLDSEKONOMIN FORTSATTE SIN STARKA EXPANSION

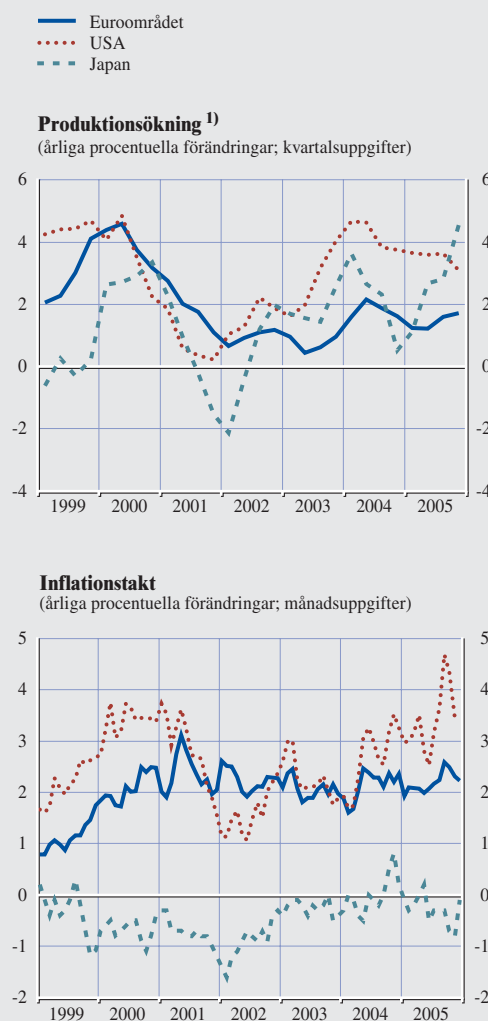
Under 2005 fortsatte den globala ekonomin att expandera i stark takt och tillväxten sjönk bara något från den exceptionellt höga nivån 2004. Precis som 2004 var tillväxten särskilt stark i Asien. I synnerhet den kinesiska ekonomin fortsatte att expandera i mer eller mindre oförminskad takt, samtidigt som den japanska ekonomin blev starkare. Den globala aktiviteten fortsatte att påverkas positivt av gynnsamma finansieringsvillkor och en stark lönsamhet i företagen i många länder. Den globala tillväxten fortsatte också att stimuleras av styrkan i den amerikanska ekonomin.

Till stor del på grund av den globala ekonomins starka expansion, som fick efterfrågan på energi att stiga, och en gradvis krympande reservkapacitet i hela oljeleveranskedjan, fortsatte oljepriserna att stiga under större delen av året till en historisk toppnotering på 67,5 US-dollar/fat för Brenträolja i början av september. De höga oljeprisernas verkar dock hittills ha haft en ganska måttlig inverkan på den globala tillväxten och inflationen. Även om KPI totalt påverkades av uppgången i energikomponenten var det underliggande inflationstrycket fortfarande tämligen begränsat i de flesta länder. För OECD-länderna uppgick den årliga samlade KPI-inflationen till 2,7 % för året som helhet.

I USA expanderade den ekonomiska aktiviteten i stark takt under 2005 och reala BNP steg med 3,5 % under året som helhet. Tillväxten i reala BNP stimulerades av en fortsatt stark privat konsumtion och stark investeringsutveckling, medan nettohandels bidrag till tillväxten var litet och negativt. Den privata konsumtionen var fortsatt stark under större delen av året och främjades av gynnsamma finansieringsvillkor, stigande bostadspriser och en fortsatt förbättring av sysselsättningssituationen. Med en fortsatt relativt återhållsam lönebildning dämpade uppgången i energipriserna ökningen av de reala disponibla inkomsterna, vilket bidrog till att det redan låga personliga sparandet sjönk

ytterligare. Samtidigt steg hushållens skuld i procent av disponibel inkomst ytterligare under 2005. Företagens investeringar ökade snabbt, stimulerade av gynnsamma finansieringsvillkor och företagens starka lönsamhet. Trots höga oljepriser och de ökade kostnaderna för råvaror bidrog de måttliga lönehöjningarna i kombination med en kraftfull om än långsammare produktivitet utveckling till större vinstmarginaler under året.

Diagram 2 Utvecklingen i viktiga industriekonomier



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

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

USA:s externa balans fortsatte att försämrans under 2005, och underskottet i den amerikanska bytesbalansen steg till historiskt höga 6,4 % av BNP. Importen ökade snabbare än exporten, vilket ledde till att det externa underskottet växte ytterligare.

Konsumentpriserna återhämtade sig tillfälligt under årets tredje kvartal på grund av negativa störningar till följd av orkaner och den långvariga uppgången i energipriserna. Pristrycket avtog emellertid i slutet av året och den årliga KPI-inflationen uppgick till 3,4 %. Inflationen exkl. energi och livsmedel var fortfarande relativt begränsad på 2,2 %. Trots prishöjningarna på olja och råvaror, liksom orkanernas negativa effekter, bidrog en appreciering av dollarn i nominella effektiva termer och en måttlig ökning av enhetsarbetskostnaderna till att hålla pristrycket i schack, samtidigt som inflationsförväntningarna var fortsatt begränsade.

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) höjde styrräntan med 200 punkter under 2005. Det skedde i åtta steg med 25 punkter åt gången och fick styrräntan att sluta året på 4,25 %. I sitt uttalande efter årets sista möte påpekade FOMC att det troligen kommer att behövas en viss, väl avvägd, ytterligare åtstramning av penningpolitiken. När det gäller de offentliga finanserna sjönk det federala budgetunderskottet 2005 jämfört med 2004, främst tack vare ökade skatteintäkter från företag och enskilda. Det federala budgetunderskottet uppgick till 2,6 % av BNP budgetåret 2005.

I Japan fortsatte den ekonomiska återhämtningen 2005, med en real BNP-tillväxt som var högre än den potentiella tillväxten för andra året i rad (2,8%, jämfört med 2,3 % 2004). Den ekonomiska aktiviteten steg snabbt i början av 2005, understödd av en stark expansion av den privata konsumtionen och andra investeringar än bostäder. Den starka ökningen av konsumtionsutgifterna berodde på fortsatta förbättringar av inkomst- och sysselsättningsvillkoren, medan den snabba expansionen av investeringar i andra anläggningstillgångar än bostäder främjades

av gynnsamma finansieringsvillkor, bolagens starka vinster och förbättrade finansiella ställning och ersättningen av gammalt aktiekapital. Även om den ekonomiska tillväxten främst drevs på av den inhemska efterfrågan 2005 kunde de första tecknen på en återhämtning av exporten (särskilt till Kina) skönjas mot slutet av året. Under året gynnades banksektorn av den gradvisa förbättringen av de makroekonomiska villkoren och bättre kreditriskvillkor.

Deflationsoron avtog ytterligare 2005. När det gäller konsumentpriser var 12-månadersförändringen en aning negativ för året som helhet (-0,3 % jämfört med 0,0 % 2004) och mot slutet av året slutade konsumentpriserna exklusive färskt livsmedel att gå ned. Bank of Japan lät sitt likviditetsmål vara oförändrat på 30–35 triljoner japanska yen 2005. I slutet av 2005 antydde Bank of Japan dock att den sannolikt skulle överge sin kvantitativa lättare politik (som har förts sedan mars 2001) under budgetåret 2006 om gynnsamma framtidsbedömningar av prisutvecklingen slår in (Bank of Japan har antytt att en fortsatt uppgång i konsumentpriserna är en förutsättning för att man ska överge sin nuvarande penningpolitiska strategi).

I Asien exklusive Japan var tillväxten fortsatt stark men sjönk något 2005 från de mycket höga tal som noterats året innan, främst på grund av en nedgång i den utländska efterfrågan, en inte lika stark inhemsk efterfrågan och högre oljepriser. När det gäller prisutvecklingen ledde höga oljepriser till en hög inflation i flera stora ekonomier i regionen – utom Kina – och de monetära myndigheterna började efterhand höja räntorna. Den kinesiska ekonomin fortsatte att växa i stark takt, understödd av en stark utländsk efterfrågan och en robust inhemsk efterfrågan. De makroekonomiska åtstrammingsåtgärderna fick investeringstakten att avta, särskilt inom fastighetssektorn, och stabiliserade inflationen. Övergången till ett mer flexibelt (men fortfarande hårt kontrollerat) växelkurssystem i juli 2005 verkar inte ha haft någon betydande inverkan på ekonomin. I december, efter Kinas första rikstäckande eko-

nomiska enkät, uppjusterade den kinesiska statistikmyndigheten sin BNP-nivå för 2004 med 2,3 triljoner yuan eller 16,8 % av tidigare rapporterade nominella BNP. Statistikmyndigheten reviderade också upp Kinas BNP-siffror för 1993 och framåt med i genomsnitt omkring 0,5 procentenheter. Denna revidering föranledes främst av en förbättrad mätning av Kinas tjänstesektor, som visade sig vara nästan 50 % större än tidigare uppskattningar. Under 2005 som helhet ökade Kinas BNP med 9,9 %.

I Latinamerika fortsatte den ekonomiska situationen att stadigt förbättras, om än i något långsammare takt än 2004. Regionen gynnades av ett mycket gynnsamt omvärldsklimat och högre råvarupriser, som gjorde det möjligt att minska den finansiella sårbarheten. Även om tillväxten i regionen drevs på av en stark exportutveckling gynnades den också av en förbättring av efterfrågan på konsumtion och av att det uppstod möjligheter till nya investeringar. I Argentina ökade den reala produktionen snabbt, medan takten i den ekonomiska expansionen i regionens två största länder, Brasilien och Mexiko, var måttlig.

#### RÅVARUPRISERNA STEG KRAFTIGT 2005

Oljepriserna sköt i höjden för andra året i rad 2005. Priset på Brent-råolja steg till rekordhöga 67,5 US-dollar/fat i början av september. Oljepriserna sjönk senare något och låg i slutet av året på 58 US-dollar. För året som helhet låg priset på Brent-råolja i genomsnitt på 55 US-dollar, vilket är 45 % högre än genomsnittet 2004.

Även om ökningen av efterfrågan på olja avtog 2005 minskade reservkapaciteten i hela oljeleveranskedjan ytterligare. Oljepriserna var fortfarande mycket känsliga för förändringar i utbuds- och efterfrågevillkor. Den låga ökningen av oljeutbudet från andra oljeproducerande länder än Opec-länderna bidrog till att strama åt oljemarknaden. Produktionsökningen i Oberoende staters samvälde (som under tidigare år varit den viktigaste källan bakom ökningen av leveranser från andra leverantörer än Opec-länderna) avtog och oljeproduktionen i Nordsjön minskade 2005. Extrema väderför-

hållanden (dvs. orkaner) orsakade dessutom allvarliga produktionsstörningar i Mexikanska golfen. Detta fick till följd av efterfrågan på olja från Opec-länderna, det s.k. "call on Opec" steg. Ökningen av Opec-ländernas produktion kunde emellertid inte sänka priserna eftersom Opec-producenternas krympande reservkapacitet fick marknadsdeltagarna att känna oro över bristen på buffertar för eventuella framtida utbudsstörningar.

En stigande efterfrågan på raffinerade oljeprodukter pressade reservkapaciteten i raffineringssledet och det uppstod också fler flaskhalsar på grund av att det inte fanns tillräcklig kapacitet att bearbeta tung och sur råolja. Den bristande kvalitetsmatchningen mellan den "marginal barrel of oil" som levereras respektive efterfrågas bidrog också till högre priser på lätt och söt råolja som Brent. Geopolitisk oro över säkra framtida oljeleveranser drev på oljepriserna ytterligare, eftersom hot åter har börjat framträda i flera oljeproducerande länder.

Priserna på andra råvaror än energi, mätt genom Hamburg Institute of International Economics index, har varit stigande sedan 2003 och nådde en topp i mars 2005. På det hela taget sjönk de något i april och maj för att under de föl-

Diagram 3 Utvecklingen på råvarumarknaderna



Källor: Bloomberg och Hamburg Institute of International Economics.

jande sex månaderna i stort sett plana ut. Från november 2005 har priserna på andra råvaror än energi åter börjat stiga. Mätt i US-dollar steg de totalt sett med i genomsnitt 9,5 % år 2005. Guldpriserna steg 2005 till den högsta nivån sedan 1981 och låg i december 2005 på 538 US-dollar per uns (troy/oz).

## 2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

### M3-UTVECKLINGEN FORTSATTE ATT ACCELERERA I ETT LÄGE MED LÅGA RÄNTOR

Under 2005 ökade takten i penningmängdsutvecklingen, pådriven av de låga räntorna i euroområdet. Samtidigt hade normaliseringen av placeringsbeteendet hos hemmahörande i euroområdet (som följde efter deras starka preferens för likvida instrument mellan 2001 och mitten av 2003) en motsatt avtagande inverkan på tillväxten i M3, särskilt under årets första hälft. Sammantaget spädde den starka penningmängdsutvecklingen under 2005 på det redan rikliga likviditetläget i euroområdet.

Efter att ha ökat andra halvåret 2004 fortsatte tillväxten i M3 att vara robust de första månaderna 2005. Från och med april 2005 började penningmängdsutvecklingen åter att accelerera på allvar och årstakten i M3 steg till 8,0 % tredje kvartalet 2005. Penningmängdsutvecklingen på kortare sikt var särskilt stark i mitten av året och i september 2005 var 6-månadersförändringen i M3, uppräknat till årstakt, den högsta sedan starten av etapp tre av EMU. Sista kvartalet 2005 visade penningmängdsutvecklingen vissa tecken på att avta, även om ökningen i M3 fortfarande höll en robust takt på 7,8 % på årsbasis.

Det största bidraget till M3-utvecklingen kom från M3:s mest likvida komponenter som ingår i det snäva penningmängdsmåttet M1. På motpostsidan var det främst MFI:s kreditgivning till den privata sektorn som drev på tillväxten i penningmängden. Båda dessa saker tyder på att det rådande låga ränteläget i euroområdet, som innebär låga alternativkostnader för innehav av

likvida tillgångar och lägre lånekostnader, var en viktig pådrivande faktor bakom penningmängdsutvecklingen 2005.

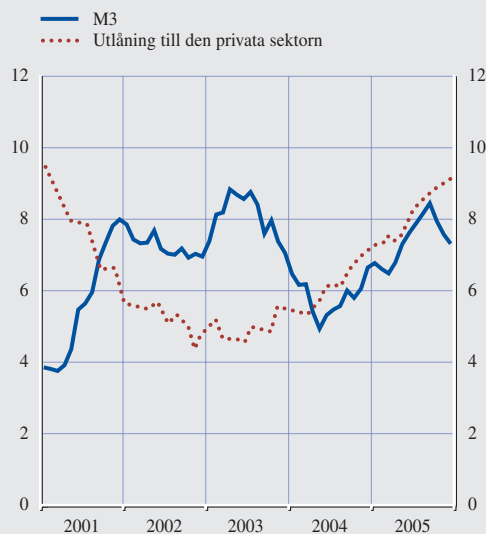
Det betyder också att den betydande ökningen av tillväxten i M3 från mitten av 2004 inte var av samma karaktär som den ökning som observerades mellan 2001 och början av 2003. Under den sistnämnda perioden, som kännetecknades av ökad ekonomisk och finansiell osäkerhet, steg den årliga tillväxten i M3 samtidigt som årstakten för utlåning till den privata sektorn stadigt sjönk (se diagram 4). Den starkare penningmängdsutvecklingen från mitten av 2004 har däremot ägt rum samtidigt som takten i utlåningen till den privata sektorn har accelererat. Den beror därför sannolikt mer på grundläggande faktorer, i första hand låga räntor, än på effekten av portföljombläggningar till följd av instabila finansmarknader av det slag som kunde observeras mellan 2001 och mitten av 2003. (För en analys av drivkrafterna bakom tillväxten i M3 sedan mitten av 2004, se ruta 1 "Den starka penningmängdsutvecklingen har ändrat karaktär på senare år".)

Normaliseringen av placeringsbeteendet hos hemmahörande i euroområdet, efter den ökade preferens som de visade för likvida instrument mellan 2001 och mitten av 2003, fortsatte under hela 2005, om än i mycket långsam takt. Placeringarna övergick från sedlar och mynt till mer långfristiga tillgångar, vilket dämpade tillväxten i M3 något, om än i betydligt mindre grad än man hade kunna vänta med tanke på tidigare mönster. Euroområdets penninginnehavande sektor fortsatte i synnerhet att visa sig ovillig att investera i utländska tillgångar, vilket stod i bjärt kontrast mot utlänningars villighet att investera i euroområdets tillgångar. Mot årets slut fanns dock några första tecken på att avvecklingen av tidigare portföljombläggningar till sedlar och mynt möjligen var på väg att börja igen, vilket framgick av utvecklingen för MFI:s utländska nettotillgångar. Om denna avveckling dämpar penningmängdsutvecklingen skulle det innebära att den officiella M3-ökningen tenderar att undervärdera den underliggande takten i penningmängdsökningen.



**Diagram 4 M3 och utlåning till den privata sektorn**

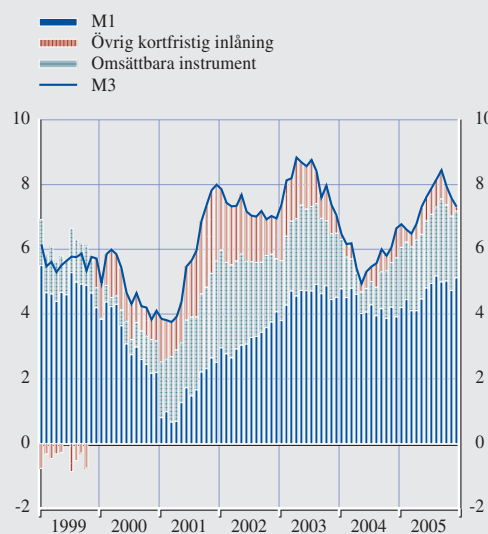
(årliga procentuella förändringar; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

**Diagram 5 Bidrag till den årliga ökningen i M3**

(årliga procentuella förändringar; bidrag i procentenheter; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

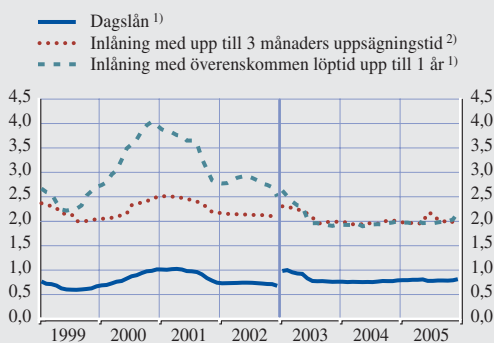
Precis som 2003 och 2004 var det främst de mest likvida komponenterna i det snäva penningmängdsmåttet M1 som bidrog till den årliga ökningen i M3 under 2005 (se diagram 5). Bakom det fortsatt starka bidraget från M1 dolde sig en del skillnader mellan de olika underliggande komponenterna. Å ena sidan sjönk årstakten för innehav av utelöpande sedlar och mynt under 2005 till 13,7 % i december 2005, jämfört med 18,5 % i januari 2005. Denna utveckling överensstämde med förväntningarna om att det skulle ske en utdragen anpassning av innehaven av sedlar och mynt efter eurons införande i januari 2002. Å andra sidan steg årstakten för dagslån 2005 tack vare de mycket låga alternativkostnaderna för innehav av dessa instrument i en situation med mycket låga räntor. Den genomsnittliga räntan på dagslån för hushåll och icke-finansiella företag var i stort sett oförändrad jämfört med nivån i slutet av 2003 och låg på 0,81 % i slutet av 2005 (se diagram 6). Samtidigt kan även finansiella innovationer, t.ex. insättningskontona på Internet med hög likviditet och ränta, som delvis registreras som dagslån ha haft viss betydelse.

Även om M1 bidrog mest till tillväxten i M3 under 2005 berodde den starkare årstakten till stor del på utvecklingen för annan kortfristig inlåning än dagslån (se diagram 5). Dess genomsnittliga bidrag till den årliga ökningen i M3 var omkring 2,1 procentenheter 2005, vilket var nästan dubbelt så mycket som 2004. Detta stora bidrag berodde på en stadig uppgång i årstakten för kortfristig inlåning (dvs. inlåning med överenskommen löptid upp till och med 2 år), medan årstakten för kortfristigt sparande (dvs. inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid) långsamt sjönk under året. Sammantaget beror den relativa styrkan i efterfrågan på annan kortfristig inlåning än dagslån förmodligen på de låga alternativkostnaderna för dessa tillgångar som ger en relativt dålig ränta men också är ganska likvida i en situation där räntorna är låga.

När det gäller omsättbara instrument ökade deras genomsnittliga bidrag till M3:s årstakt bara något till 0,6 procentenheter 2005, från 0,5 procentenheter året innan. Bakom denna ökning dolde sig varierande rörelser för de olika komponenterna. Å ena sidan var årstakten för

### Diagram 6 Korta räntor på inlåning

(procent per år)



Källa: ECB.

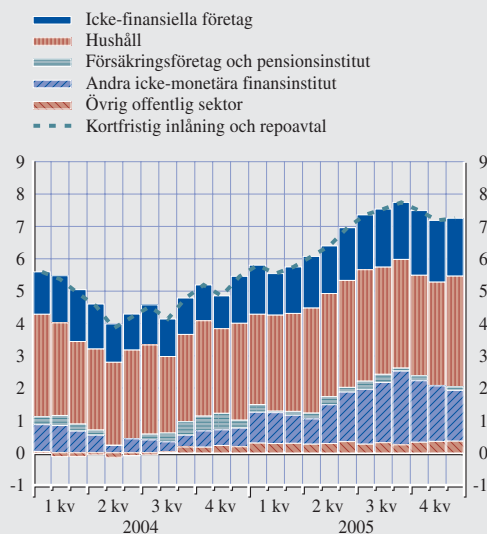
Anm. Uppgifter om räntor fram till december 2002 och om MFI-räntor på nya avtal, ej inräknat checkräkningskrediter, från januari 2003 (viktade fr.o.m. december 2003). För mer information om MFI-räntestatistiken och om viktning, se ruta 2 i ECB:s månadsrapport för december 2003 och ruta 3 i ECB Monthly Bulletin, augusti 2004.

1) Före 2003, räntan på inlåning från företag. Från januari 2003 och därefter, räntan på inlåning från hushåll och icke-finansiella företag.

2) Före 2003, räntan på inlåning från företag. Från januari 2003 och därefter, räntan på inlåning från hushåll.

### Diagram 7 Bidrag till den årliga ökningstakten för kortfristig inlåning och repoavtal

(årliga procentuella förändringar; bidrag i procentenheter; ej säsongrensad eller kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

Anm. Den rapporterade sektorn omfattar monetära finansinstitut, ej inräknat Eurosystemet och staten.

andelar i penningmarknadsfonder fortfarande ganska dämpad. Eftersom sådana tillgångar ofta hålls av hushåll och företag som en säker sparplacering i tider av ekonomisk och finansiell osäkerhet låg denna måttliga tillväxt i linje med den fortsatt långsamma normaliseringen av placeringsbeteendet hos hemmahörande i euroområdet under 2005. Å andra sidan steg efterfrågan på räntebärande värdepapper med upp till 2 års löptid avsevärt, vilket möjligen kan bero på de nya strukturerade produkter som kombinerar dessa värdepapper med derivatinstrument som innebär en viss exponering för utvecklingen på aktiemarknaderna, samtidigt som de skyddar investerarna mot stora kapitalförluster. Den genomsnittliga årstakten för repoavtal steg också starkt under 2005 jämfört med året innan, även om denna ökningstakt kan vara mycket instabil.

En fördelning av kortfristig inlåning och repoavtal på olika sektorer (dvs. den största aggregeringen av M3:s komponenter för vilka det finns en tillförlitligt fördelning på olika sekto-

rer) tyder på att den starkare penningmängdsutvecklingen under 2005 i hög grad kunde tillskrivas inlåning från andra finansinstitut än MFI (se diagram 7). Särskilt icke-monetära finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut (vilka går under benämningen "övriga finansinstitut") låg i stor utsträckning bakom den stigande M3-utveckling som kunde observeras under större delen av 2005, trots att de bara svarade för en liten del av den totala stocken av penninginnehav. Övriga finansinstituts allt större betydelse de senaste åren som en sektor som innehar sedlar och mynt kan i stor utsträckning bero på finansiella avregleringar och liberaliseringar, samt på en därmed sammanhängande utveckling mot djupare och mer likvida värdepappersmarknader.

Bidraget från inlåning från icke-finansiella företag till ökningstakten för kortfristig inlåning och repoavtal ökade också något jämfört med 2004. När det gäller icke-finansiella företag är detta innehav normalt koncentrerat till de mest likvida typerna av inlåning, vilket är

ett tecken på att de främst är avsedda för transaktionsändamål och för kortfristig finansiering samt rörelsekapital. Den starkare ökningstakten för inlåning från företag kan dessutom också spegla försiktighetsmotiv, eftersom icke-finansiella företag kan hålla likvid inlåning för att undvika alternativkostnader för investeringsmöjligheter och/eller kostnaderna för extern

finansiering om det skulle uppstå oförutsedda behov.

Uppgifter om fördelningen av kortfristig inlåning och repoavtal på olika sektorer visar slutligen att det fortfarande var hushållen som bidrog mest till den starka ökningstakten för dessa instrument under hela 2005.

## Ruta 1

### DEN STARKA PENNINGMÄNGDSUTVECKLINGEN HAR ÄNDRAT KARAKTÄR PÅ SENARE ÅR

På senare år har penningmängdsutvecklingen haft två perioder då årstakten i M3 har stigit kraftigt. Den första perioden inleddes med en fördubbling av årstakten i M3 från omkring 4 % till omkring 8 % under 2001 och avslutades med en ytterligare uppgång till nästan 9 % första halvåret 2003. Den andra perioden började i mitten av 2004 och sedan dess har årstakten i M3 stigit från omkring 5 % till som högst 8 % tredje kvartalet 2005. I denna ruta används information om M3:s olika delkomponenter och motposter och en fördelning av inlåning på olika sektorer för att visa att den accelererande penningmängdsutvecklingen under dessa två perioder inte har varit av samma karaktär.

Den främsta pådrivande faktorn bakom den starka M3-ökningen mellan 2001 och första halvåret 2003 var den ökade geopolitiska, ekonomiska och inte minst finansiella osäkerhet som rådde under denna tid och som berodde på en rad kraftiga chocker mot världsekonomin.<sup>1</sup> Det handlade bl.a. om en betydande aktiedgång, terroristattackerna i USA den 11 september 2001, flera redovisningsskandaler på båda sidor om Atlanten i kölvattnet av korrigeringen på aktiemarknaden, samt kriget i Afghanistan i slutet av 2001 och i Irak i början av 2003. Eftersom den penninginnehavande sektorn (främst hushåll och icke-finansiella företag) letade efter säkra placeringar för sitt sparande efter dessa chocker flyttade de sina placeringar från riskabla och mer långfristiga tillgångar till säkra och likvida monetära tillgångar, vilket ledde till en snabbare penningmängdsutveckling. Under perioden sedan mitten av 2004 tycks den starka penningmängdsutvecklingen däremot ha varit av mer grundläggande karaktär och drivits på av de låga räntorna och de därmed låga alternativkostnaderna för att hålla pengar.

En närmare granskning av M3:s komponenter visar att portföljomläggningarna från riskabla tillgångar till monetära tillgångar mellan 2001 och mitten av 2003 stimulerade flödet till räntebärande värdepapper med upp till 2 års löptid och andelar i penningmarknadsfonder, som hushåll och företag använder för att "parkera" likvida medel i tider av ökad osäkerhet. Utvecklingen för dessa två komponenter hade därför ett betydande inflytande på den totala penningmängdsutvecklingen, medan bidraget från de mest likvida komponenterna spelade en underordnad roll. Den höga tillväxten i M3 sedan mitten av 2004 har däremot drivits på av de mest likvida komponenterna som ingår i det snäva penningmängdsmåttet M1. Samtidigt har det årliga flödet till räntebärande värdepapper med upp till 2 års löptid och andelar i penningmarknadsfonder varit blygsamt (se diagram A).

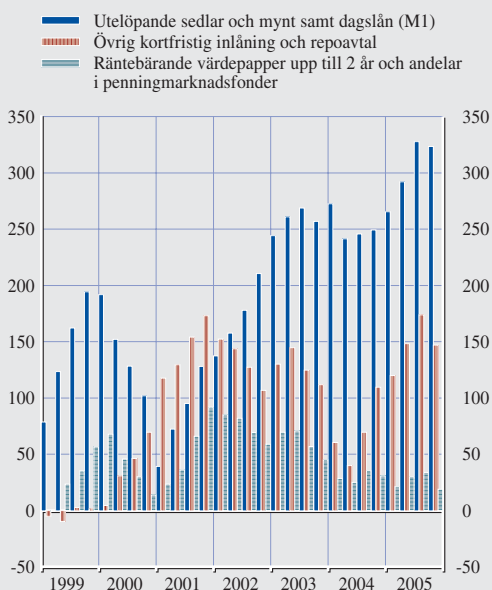
<sup>1</sup> Se artikeln "Money demand and uncertainty" i ECB Monthly Bulletin, oktober 2005.

När det gäller M3:s motposter framgår skillnaderna mellan de två perioderna av stark penningmängdstillväxt tydligt av utvecklingen för utlåningen till den privata sektorn (se diagram 4 i huvudtexten). Mellan 2001 och mitten av 2003 åtföljdes den snabbare tillväxten i M3 av en stadig nedgång i årstakten för utlåning till den privata sektorn. Under den långa perioden av ökad ekonomisk och finansiell osäkerhet rörde sig alltså ökningstakterna för M3 respektive privat upplåning i olika riktning. Perioden efter mitten av 2004 har däremot kännetecknats av både en snabbare penningmängdsutveckling och en snabbare tillväxt av lånen till den privata sektorn, vilket beror på de låga alternativkostnaderna för innehav av monetära tillgångar och de gynnsamma finansieringsvillkoren tack vare de låga räntorna.

Diagram B visar den stora betydelse som det starka kapitalflödet till euroområdet hade för den snabbare penningmängdsutvecklingen från 2001 till mitten av 2003 (representerat av förändringarna i de utländska nettotillgångarna under denna period). I ett läge med ökad finansiell och geopolitisk osäkerhet repatrierade hemmahörande i euroområdet medel som tidigare hade varit placerade i utländska aktier eftersom de sökte säkra placeringar som inte skulle påverkas av chocker mot den globala ekonomin. Under perioden sedan mitten av 2004 har utvecklingen av positionen när det gäller utländska nettotillgångar spelat en betydligt mindre roll för den snabbare penningmängdsutvecklingen, även om

### Diagram A M3:s komponenter

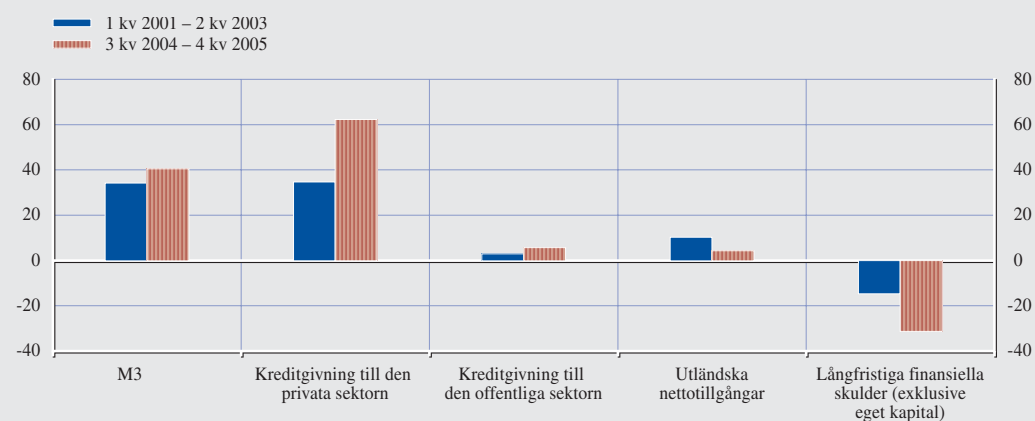
(årlig flöden; miljarder euro; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

### Diagram B Rörelser i M3 och dess motposter

(månatliga flöden; periodgenomsnitt; miljarder euro; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Anm. M3 visas endast för referens. Staplarna för långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) är negativa eftersom de utgör skulder för MFI-sektorn.

den har fortsatt att vara positiv. Även om detta tyder på att euroområdets penninginnehavande sektor har fortsatt att vara ovillig att investera i utländska tillgångar (åtminstone jämfört med efterfrågan på euroområdets tillgångar från hemmahörande utanför euroområdet), har detta haft en blygsam effekt på tillväxten i M3 jämfört med låneexpansionens pådrivande inverkan.

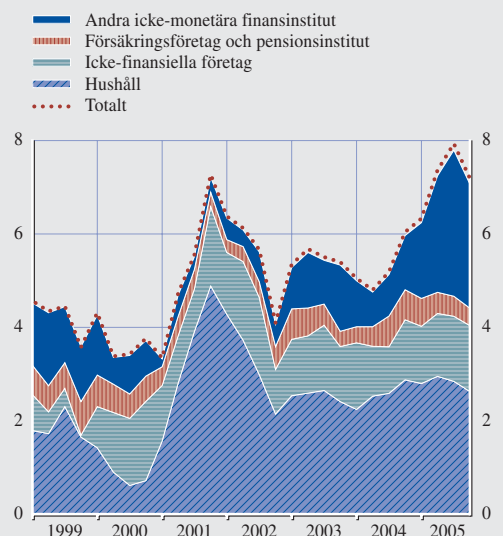
När det gäller den allmänna utvecklingen för M3:s motposter kännetecknades perioden mellan 2001 och mitten av 2003 av en övergång från riskabla långfristiga tillgångar till mer kortfristiga monetära tillgångar, vilket illustreras av det blygsamma flödet till MFI:s långfristiga finansiella skulder. Under perioden sedan mitten av 2004 noterades i samband med en ökning av den totala konsoliderade balansräkningen för MFI betydande flöden till MFI:s långfristiga skulder parallellt med den starka penningmängdsutvecklingen.

En fördelning av inlåning med olika löptider på olika sektorer (vilket är det aggregat för vilket en fördelning på sektorer finns tillgänglig sedan 1999 och som innefattar mer långfristig inlåning utanför M3) visar slutligen att den ökade efterfrågan på inlåning (inklusive repoavtal) under den första perioden främst kom från hushållssektorn (se diagram C). Detta speglar hushållens ökade riskaversion och preferens för likvida instrument när aktiebubblan hade brustit och den geopolitiska osäkerheten tilltagit. Under den andra perioden kännetecknas den växande inlåningen med alla löptider av ett ökat bidrag från sektorn ”övriga finansinstitut”, medan effekten av inlåning från hushåll är blygsam. Uppgifter om kortfristig inlåning och repoavtal (dvs. de komponenter i M3 för vilka det finns en fördelning på olika sektorer tillgänglig och som bara har samlats in sedan 2003) visar dock att hushållens bidrag under denna period är mer markant beträffande inlåning som ingår i M3 än för inlåning totalt.

Sammanfattningsvis bekräftar analysen av fördelningen av inlåningen på olika sektorer och M3:s komponenter och motposter att de två perioderna av snabb M3-utveckling på senare år, från 2001 till första halvåret 2003 och sedan mitten av 2004, inte är av samma karaktär. I synnerhet tyder den starka ökningen i de mest likvida komponenterna och den starka efterfrågan på kredit på att de låga räntorna under den senare perioden har varit en viktig pådrivande faktor bakom penningmängdsutvecklingen. När det gäller eventuell påverkan på prisstabiliteten verkar den tidigare uppgången i tillväxten i M3 som inträffade i ett läge då det rådde exceptionell finansiell och geopolitisk osäkerhet och ledde till en ökad preferens för likvida instrument, bero på förändringar i placeringsbeteendet och kunna betraktas som relativt ofarlig när det gäller utsikterna för prisutvecklingen, medan den starka penningmängdsutveckling som har ägt rum sedan mitten av 2004 är av annan karaktär och därför innebär dock en högre risk för inflationstryck på medellång till lång sikt.

**Diagram C Sektoriell fördelning av inlåningen från den privata sektorn**

(årliga procentuella förändringar; bidrag i procentenheter; ej säsongrensats eller kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

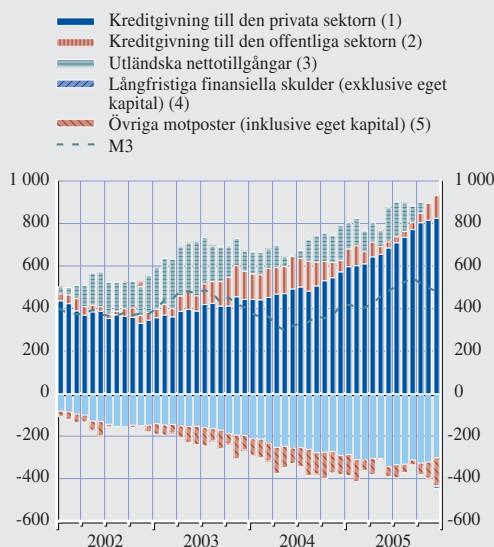
Anm. Den rapporterade sektorn omfattar MFI, ej inräknat Eurosystemet.

## ÖKNINGSTAKTEN FÖR MFI:S KREDITGIVNING TILL DEN PRIVATA SEKTORN STEG YTTRELLIGARE

På motpostsidan var det främst den fortsatta ökningen av MFI:s kreditgivning till den privata sektorn som drev på tillväxten i penningmängden (se diagram 8). Detta berodde på att årstakten för MFI:s utlåning till den privata sektorn steg kraftigt i ett läge med låga räntor, gynnsammare kreditgivningsvillkor (vilket rapporterades i enkätundersökning om bankernas utlåning i euroområdet) och starka tillgångsprisökningar, särskilt på bostadsmarknaden. I slutet av 2005 hade årstakten för utlåning till den privata sektorn stigit till 9,1 % från 7,1 % i december 2004. Utvecklingen för MFI:s utlåning till den privata sektorn 2005 var brett baserad över de viktigaste penninginnehavande sektorerna. Även om det främst var hushållssektorn som bidrog till att utlåningen till den privata sektorn ökade berodde den fortsatta lånetillväxten också i hög grad på utvecklingen för utlåningen till både icke-finansiella företag och övriga finansinstitut.

Diagram 8 M3:s motposter

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorregerat)



Källa: ECB.

Anm. M3 visas endast för referens (M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5). Staplarna för långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) är negativa eftersom de utgör skulder för MFI-sektorn.

Bland övriga motposter till M3 var utvecklingen för MFI:s långfristiga finansiella skulder (utom eget kapital) fortsatt stark under 2005, efter att ha stigit betydligt året innan. Detta tydde på en fortsatt benägenhet hos euroområdet penninginnehavande sektor att investera i mer långfristiga eurotillgångar. Med tanke på att utvecklingen för MFI:s långfristiga skulder inte accelererade under 2005 jämfört med 2004 tydde utvecklingen emellertid också på att normaliseringen av placeringsbeteendet hos hemmahörande i euroområdet, som innebär en övergång från likvida penningtillgångar till instrument med längre löptider, gick i något långsammare takt.

Utvecklingen för MFI:s utländska nettotillgångar kännetecknades under större delen av 2005 fortfarande av positiva årliga flöden, vilket fick M3-utvecklingen att stiga (se diagram 8). Betalningsbalansuppgifter tyder på att detta fenomen berodde på en ökad benägenhet hos hemmahörande utanför euroområdet att investera i euroområdets aktier och obligationer jämfört med benägenheten hos hemmahörande i euroområdet att investera utomlands. Under årets första hälft kan detta investeringsmönster ha varit kopplat till eurons växelkursutveckling<sup>1</sup>.

Under årets andra hälft noterades i stället ett nettoutflöde av kapital från euroområdet flera månader i rad, vilket kan ha berott på den växande ränteskillnaden mellan USA och euroområdet på den korta änden av avkastningskurvan. Detta kan ha föranlett en viss avveckling av tidigare portföljombläggningar till monetära tillgångar som inneburit att dessa medel åter har placerats i riskablare utländska värdepapper sedan euroområdets investerare blivit mindre ovilliga att investera utomlands. Denna utveckling minskade efterhand det årliga flödet av euroområdets MFI:s utländska nettotillgångar, vilket till slut fick denna motpost att bli negativ i november 2005 för första gången

1 För mer information om sambandet mellan växelkursutvecklingen och MFI:s utländska nettotillgångar, se rutan "Recent developments in MFI net external assets" i ECB Monthly Bulletin, juli 2005.



sedan december 2001. Mot årets slut hade utvecklingen för utländska nettotillgångar och långfristiga skulder en dämpande effekt på ökningen i M3 som mer än väl uppvägs den starkare kreditillväxten.

### RIKLIG LIKVIDITET

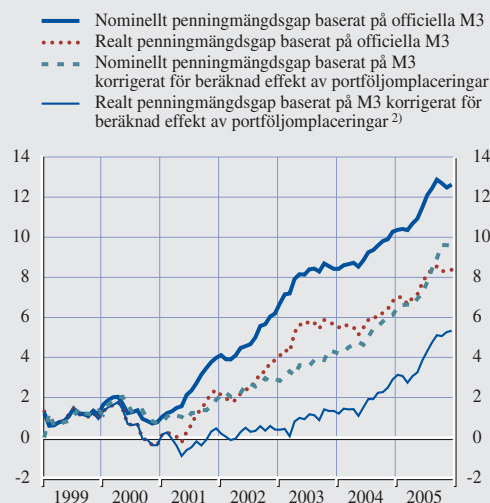
Den snabbare M3-utvecklingen under 2005 spädde på den redan rikliga likviditeten i euroområdet. Tillgängliga beräkningar av likviditetens läget (såsom det framgår av de nominella och reala penningmängdsgapen), som försöker mäta tillgänglig likviditet utöver vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt steg ytterligare under 2005 (se diagram 9). Det nominella penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit följden om penningmängdstillväxten sedan december 1998 uppgått till referensvärdet på 4 ½ %, medan det reala penningmängdsgapet motsvarar det nominella penningmängdsgapet korrigerat för överskottslikviditet som har absorberats av den tidigare prisutvecklingen (dvs. inflationens samlade avvikelse från ECB:s definition av prisstabilitet). Mot slutet av året visade båda måtten vissa tecken på att stabiliseras, men låg fortfarande på höga nivåer.

ECB har också regelbundet offentliggjort penningmängdsgap som konstruerats på grundval av en justerad M3-serie som försöker korrigera för den beräknade inverkan av portföljombläggningar till monetära tillgångar som utlöstes av den ökade ekonomiska och finansiella osäkerheten mellan 2001 och 2003.<sup>2</sup> Dessa justerade mått visar samma uppåtgående utveckling under 2005, men var fortfarande väsentligt lägre än motsvarande penningmängdsgap baserade på officiella M3.

Vid en bedömning av dessa likviditetsmått bör det emellertid hållas i åtanke att de utgör ofullkomliga uppskattningar av likviditetens läge. Eftersom valet av basperiod i viss mån är godtyckligt omges dessa mått av en betydande osäkerhet och bör därför tolkas med försiktighet. Det kan dessutom inte helt uteslutas att det nuvarande likviditetens läget i viss grad beror på

**Diagram 9 Uppskattningar av penningmängdsgapet<sup>1)</sup>**

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



Källa: ECB.

1) Det nominella penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit resultatet om penningmängdsökningen uppgått till referensvärdet på 4 ½ % sedan december 1998. Det reala penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån deflaterat med HIKP och den deflaterade M3-nivå som skulle ha varit resultatet om den nominella penningmängdsökningen uppgått till referensvärdet på 4 ½ % sedan december 1998 och HIKP-inflationen under samma period överensstämte med ECB:s definition av prisstabilitet.

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

en permanent förändring av penningefterfrågan hos ekonomiska aktörer, dvs. på en strukturellt starkare preferens för likvida instrument och därmed ett större önskvärt innehav av pengar. Beräkningen av M3 korrigerat för portföljombläggningar omgärdas slutligen av betydande osäkerhet beträffande uppskattningen av de korrigeringar som görs av själva M3.

Denna betydande osäkerhet märks tydligt i den stora spridningen av de fyra likviditetsmått som diskuteras här. Trots denna osäkerhet är den övergripande bild som framträder genom dessa mått dock att likviditeten i euroområdet fortsatte att vara riklig under 2005. I ett med-

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



ellångt till långt perspektiv innebär ett rikligt likviditetsläge ett hot mot prisstabiliteten. En stark penningmängds- och kreditutveckling i en situation med riklig likviditet innebär vidare att prisutvecklingen, inte minst på bostadsmarknaden, måste följas noga eftersom det finns en risk att priserna avviker från den långsiktigt riktiga nivån (*misalignments*).

### **EFTER EN PERIOD AV STABILITET STEG PENNINGMARKNADSRÄNTORNA I SLUTET AV ÅRET**

Under större delen av 2005 beslutade ECB-rådet att styrräntorna skulle vara oförändrade. Den 1 december 2005 höjdes ECB:s styrräntor med 25 punkter men var fortfarande låga historiskt sett. Penningmarknadsräntorna på avkastningskurvans korta ände (t.ex. 1-månads Euribor som visas i diagram 10) följde tätt styrräntornas utveckling. Penningmarknadsräntorna låg i stort sett oförändrade på strax över 2 % fram till november, då de steg i ett läge då det fanns förväntningar om att ECB skulle höja sina styrräntor.

Penningmarknadsräntor med längre löptider var i stort sett oförändrade första kvartalet 2005 och var något högre än räntorna med kortare löptider. Andra kvartalet 2005 började 12-månaders Euribor att sjunka, vilket ledde till att den i slutet av juni låg på samma nivå – och kortvarigt till och med under – räntorna på den korta änden av avkastningskurvan. Denna nedgång vände mot slutet av juli 2005 och från och med fjärde kvartalet tilltog uppgången i räntor med längre löptider, en utveckling som fortsatte in på början av 2006.

Denna utveckling avspeglades i lutningen på penningmarknadens avkastningskurva. Mot slutet av maj 2005 utlöste en del förväntningar om att ECB skulle sänka sina styrräntor ett rän-tefall, särskilt på den längre änden av penningmarknadens avkastningskurva. Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva – mätt genom skillnaden mellan 12-månaders och 1-månads Euribor – blev negativ i juni och nådde en bottennotering på -5 punkter den 23 juni 2005. Marknadens förväntningar om en ytterligare sänkning av ECB:s styrräntor avtog emel-

lertid snabbt när utsikterna för euroområdet ekonomiska tillväxt förbättrades. Detta ledde till att penningmarknadens avkastningskurva blev allt brantare fram till mitten av november, då de korta räntorna reagerade på stigande förväntningar om en höjning av styrräntorna och avkastningskurvan planade ut något. Efter årsskiftet stabiliserades de kortare penningmarknadsräntorna i stort sett medan de längre räntorna fortsatte att stiga. Det fick till följd att lutningen på avkastningskurvan blev allt brantare i januari 2006 och hamnade på ungefär samma nivåer som i mitten av november. I februari vände emellertid denna utveckling då kortare räntor steg samtidigt som längre räntor var i stort sett oförändrade och den 24 februari 2006 låg 1-månads och 12-månaders Euribor på 2,55 % respektive 2,96 %. Det innebar att penningmarknadens avkastningskurva sjönk igen med 10 punkter under februari.

Den implicita volatilitet som kan härledas ur optioner på 3-månaders Euribor-terminkontrakt sjönk väsentligt mellan januari och maj 2005, vilket visade att marknadsdeltagarna ansåg att det rådde mycket liten osäkerhet om de korta räntornas framtida utveckling. Volatiliteten tilltog dock vid två tillfällen: i juni 2005 och mer markant under fjärde kvartalet 2005. Vid båda dessa tillfällen berodde den ökade volatiliteten på att det uppstod förväntningar på marknaden om att ECB skulle ändra sina styrräntor. Mot slutet av året och särskilt efter ECB-rådets beslut den 1 december att räntorna skulle höjas sjönk först volatiliteten för att därefter stabiliseras. I början av 2006 sjönk volatiliteten återigen till mycket låga nivåer jämfört med nivån under 2005 (se diagram 11).

### **LÅNGA OBLIGATIONSRÄNTOR HISTORISKT LÅGA 2005**

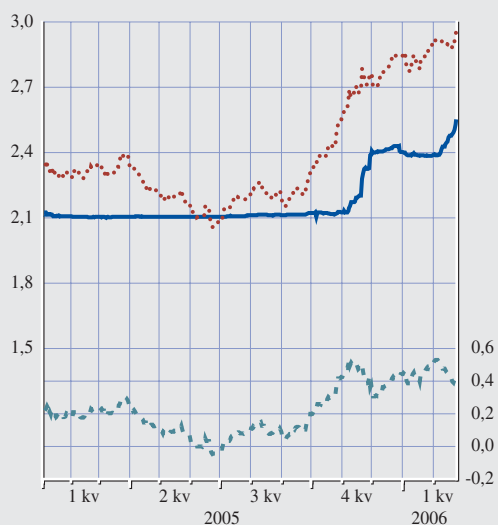
År 2005 var de långa obligationsräntorna i euroområdet de lägsta på 100 år.<sup>3</sup> Efter den historiskt låga nivån 3,1 % i september 2005 steg räntorna på eurorådets 10-åriga statsobliga-

<sup>3</sup> Se rutan "Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective" i ECB Monthly Bulletin, augusti 2005.

**Diagram 10 Korta räntor i euroområdet och avkastningskurvens lutning**

(procent per år; procentenheter; dagliga uppgifter)

— 1-månads Euribor (vänster skala)  
 ..... 12-månaders Euribor (vänster skala)  
 - - - Skillnad mellan 12-månaders och 1-månads Euribor (höger skala)

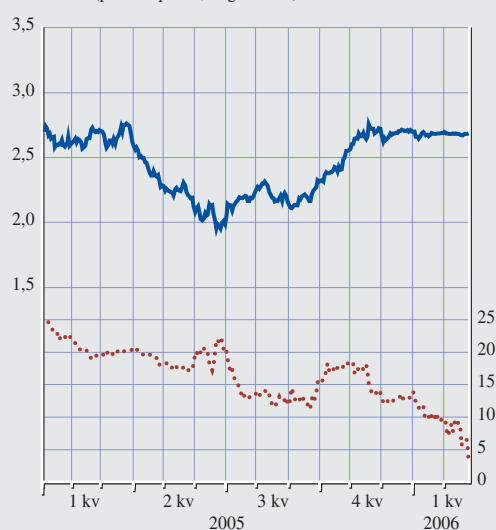


Källa: Reuters.

**Diagram 11 Räntor i 3-månaders Euribor-terminskontrakt och implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminskontrakt**

(procent per år; punkter; dagliga uppgifter)

— 3-månaders Euribor-terminskontrakt som förfaller i mars 2006 (vänster skala)  
 ..... Implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminskontrakt som förfaller i mars 2006 (procent per år; höger skala)



Källor: Reuters och Bloomberg.

tioner till 3,4 % i slutet av året, vilket fortfarande var omkring 35 punkter lägre än i slutet av 2004 (se diagram 12).

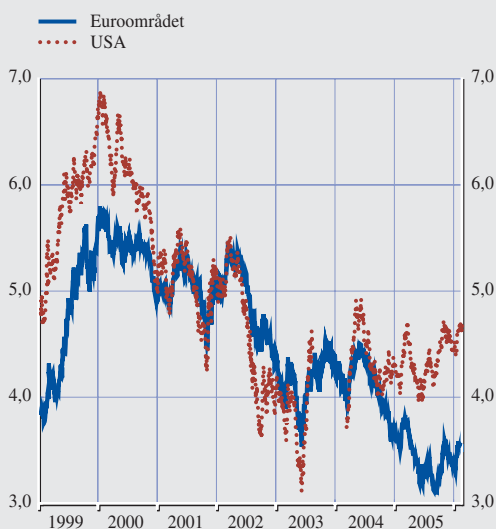
De låga räntorna på euroområdets långfristiga obligationer år 2005 berodde sammantaget på marknadsdeltagarnas uppfattning om ett dämpat långsiktigt inflationstryck och låga reala räntor (se diagram 13). De långsiktiga inflationsförväntningarna – som framgår av brytpunkten för inflationstakten – fluktuerade inom ett ganska snävt intervall under 2005 och låg därmed fortfarande stadigt på relativt låga nivåer. De reala långa obligationsräntorna verkade inte bara ha påverkats av nedjusteringen av de långsiktiga tillväxtförväntningarna, särskilt i en situation med snabbt stigande oljepriser (se ruta 2 ”Stigande oljeprisens inverkan på obligationsräntor och aktiekurser: en historisk jämförelse för euroområdet och USA”), utan också av den starka efterfrågan på statsobligationer.

I slutet av första kvartalet låg de långa obligationsräntorna i euroområdet på sin högsta nivå under 2005, nämligen 3,8 %, vilket i synnerhet berodde på att de amerikanska räntorna på långfristiga statsobligationer steg i en situation med ökat pristryck och i allmänhet positiva data om de ekonomiska utsikterna i USA.

Från slutet av första kvartalet till slutet av tredje kvartalet började euroområdets långa obligationsräntor åter sjunka och låg i slutet av tredje kvartalet 2005 på historiskt låga 3,1 %. Denna nedgång i de långa obligationsräntorna berodde på att de reala räntorna hade sjunkit fram till slutet av tredje kvartalet, samtidigt som inflationsförväntningarna var fortsatt dämpade trots uppgången i oljepriserna (se diagram 13). Nedgången i reala räntor verkade bara delvis bero på makroekonomiska fundamenta, dvs. de långsiktiga tillväxtutsikterna, och i högre grad på andra faktorer, främst den ovanligt starka

**Diagram 12 Långa statsobligationsräntor<sup>1)</sup>**

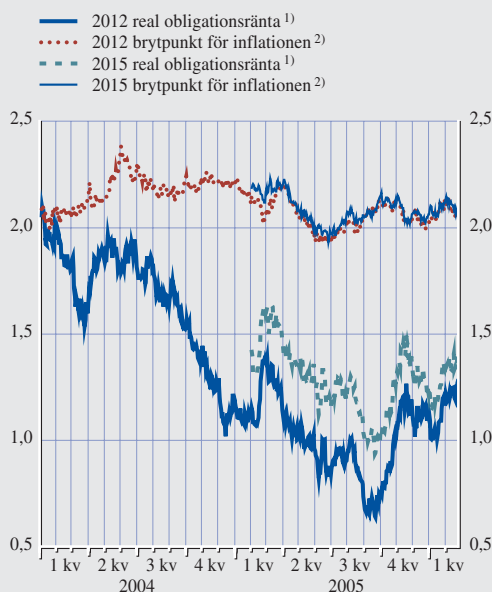
(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, Bloomberg och Thomson Financial Datastream.  
1) Obligationer med 10 års eller närmast tillgängliga löptid.

**Diagram 13 Euroområdets långa reala obligationsräntor och inflationens brytpunkter**

(procent per år; exklusive avgifter; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters och ECB:s beräkningar.  
1) Härledda ur marknadskursen på franska statsobligationer som är indexreglerade till euroområdets HIKP (exklusive tobak).  
2) För närmare information om beräkningen, se ruta 2 i ECB Monthly Bulletin, februari 2002.

efterfrågan på långfristiga obligationer.<sup>4</sup> I euroområdet ökade särskilt pensionsinstitut sina innehav av långfristiga obligationer, vilket delvis motiverades av ändrad lagstiftning och av pensionsinstitutens ökade behov av att matcha sina tillgångar mot sina (långfristiga) skulder. I ett längre perspektiv är en annan strukturell utveckling som kan ha bidragit till de låga obligationsräntorna det ökade sparandet hos baby boom-generationen och den åldrande befolkningen överhuvudtaget. Spekulationer som s.k. *carry trades*, som innebär att man lånar till låga korta räntor och investerar i långfristiga instrument, kan ha förstärkt nedgången i de låga obligationsräntorna.

Låga långa obligationsräntor observerades på alla större marknader. Detta kan tyda på att obligationsräntorna i euroområdet inte bara sjönk på grund av inhemska faktorer utan också, och i betydande grad, på grund av en starkare efter-

frågan på euroområdets obligationer globalt. I detta sammanhang kan en starkare efterfrågan på obligationer från oljeexporterande länder och en fortsatt stark efterfrågan på obligationer från asiatiska och andra centralbanker, tillsammans med en större diversifiering av valutaservisen, ha spelat en roll. Det kan heller inte uteslutas att de låga långa obligationsräntorna 2005 även hade ett samband med den rikliga likviditeten i det globala finansiella systemet efter en lång period med en ackommoderande penningpolitik.

I slutet av tredje kvartalet 2005 hade nedgången i nominella och reala obligationsräntor i euroområdet upphört. Uppgången i långa nominella och indexreglerade obligationsräntor fjärde kvartalet 2005 tyder på att marknaden förvänt-

4 Se rutan "Recent developments in long-term real interest rates" i ECB Monthly Bulletin, april 2005.

tade sig en något starkare ekonomisk tillväxt i euroområdet på kort sikt. Uppgången i långa nominella och reala obligationsräntor i euroområdet berodde också på att marknadsdeltagarna uppjusterade sina förväntningar om de korta räntornas utveckling på kort till medellång sikt, vilket framgår av den gradvisa uppgången för motsvarande löptidssegment i den implicita terminräntekurvan fjärde kvartalet 2005.

Till följd av denna utveckling slutade de nominella räntorna på 10-åriga statsobligationer i euroområdet året på 3,4 %, vilket var omkring 35 punkter lägre än i slutet av 2004. I USA steg däremot räntorna på 10-åriga statsobligationer med omkring 20 punkter under samma period. Detta ledde till att skillnaden mellan räntorna på 10-åriga obligationer i USA och euroområdet ökade betydligt under 2005. Efter att ha uppgått till 55 punkter i slutet av 2004 låg den som högst på 120 punkter i början av fjärde kvartalet 2005. Denna frikoppling mellan de långa räntornas utveckling i USA respektive euroområdet berodde på att marknadsdeltagarna hade olika uppfattning om de makroekonomiska utsikterna och den kortsiktiga ränteutvecklingen i de två ekonomierna. Långa reala obligationsräntor sjönk i euroområdet 2005, medan de steg avsevärt i USA.

År 2005 fluktuerade de långsiktiga brytpunkterna för inflationen inom ett snävt intervall på mellan 1,9 % och 2,2 % i euroområdet, vilket framgår av diagram 13, trots oljeprishöjningarna. Brytpunkten för inflationen baserat på obligationer som förfaller 2012 låg i slutet av året på 2,0 %, vilket var en nedgång på 20 punkter jämfört med slutet av 2004.

Under 2005 låg den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden – som visar hur marknaden tror att obligationsräntorna kommer att utvecklas på kort sikt – på samma låga nivå som andra halvåret 2004. Detta tyder på att marknadsdeltagarna 2005 förväntade sig tämligen begränsade räntefluktuationer på kort sikt på euroområdets obligationsmarknad.

Under de första två månaderna 2006 steg de långa statsobligationsräntorna på globala marknader. Den 24 februari låg räntorna på 10-åriga statsobligationer i euroområdet 20 punkter högre än i slutet av 2005. Denna uppgång avspeglades i en uppgång för långa indexreglerade obligationsräntor, medan de långsiktiga inflationsförväntningarna, mätt genom brytpunkterna för inflationen, var i stort sett oförändrade.

## Ruta 2

### STIGANDE OLJEPRISERS INVERKAN PÅ OBLIGATIONSRÄNTOR OCH AKTIEKURSER: EN HISTORISK JÄMFÖRELSE FÖR EUROOMRÅDET OCH USA

I denna ruta behandlas stigande oljeprisens inverkan på marknadens förväntningar om ekonomisk tillväxt och inflation såsom de avspeglas i långa obligationsräntor och aktiekurser i euroområdet och USA. Finansmarknadernas reaktion på den senaste oljeprisuppgången jämförs med reaktionerna under tidigare perioder med höga oljepriser. Tvärt emot tidigare erfarenheter har euroområdets och USA:s obligationsräntor och aktiekurser uppvisat ganska dämpade reaktioner under det gångna året.

Den s.k. Fisher-hypotesen hjälper till att klargöra varför och hur obligationsräntor reagerar på förändringar i oljepriserna. Enligt denna hypotes kan långa nominella räntor delas in i en förväntad real ränta och den premie som investerare kräver som kompensation för den förväntade inflationen under obligationens livslängd. Den reala räntekomponenten kan i sin tur bl.a. kopplas till ekonomins genomsnittliga tillväxtutsikter under obligationens löptid såsom

de uppfattas av placerarna på obligationsmarknaden. Högre oljepriser brukar dämpa de icke-oljeproducerande ekonomiernas tillväxtutsikter på kort till medellång sikt och samtidigt leda till ett ökat inflationstryck och därmed högre inflationsförväntningar. I teorin är de nominella obligationsräntornas reaktion på högre oljepriser genom ”förväntningskanalen” därför tvetydig, eftersom den beror på hur starkt den påverkar tillväxt- och inflationsförväntningarna.

Tidigare har nominella obligationsräntor tenderat att stiga i samband med oljeprishöjningar, eftersom stigande inflation och inflationsförväntningar klart uppväger det tryck på realräntor som följer av en samtidig konjunktur nedgång. De första tre raderna i tabell A visar hur räntorna på 10-åriga obligationer förändrades under de 12 månader som föregick de två oljepristopparna i samband med 1970-talets oljekriser (januari 1974 och november 1979) och den uppgång som orsakades av Gulfkriget 1990 (oktober).<sup>1</sup> Räntorna på 10-åriga statsobligationer steg visserligen på båda sidor av Atlanten, med mellan 90 och 180 punkter i Tyskland och mellan 50 och 150 punkter i USA. Under dessa historiska episoder steg den faktiska inflationen betydligt i båda ekonomierna, vilket utlöste högre inflationsförväntningar bland investerarna. Den lågkonjunktur som kännetecknade dessa episoder bidrog säkert också till att pressa ned realräntan. Den efterföljande kraftiga uppgången i nominella obligationsräntor tyder därför på att de högre inflationsförväntningarna mer än väl kompenserade för de troliga nedgångarna i de långa realräntorna.

Under den senaste oljeprisuppgången reagerade dock de långa räntorna helt annorlunda, i synnerhet i euroområdet (se fjärde raden i tabell A). Under de 12 månader som föregick oljepristoppen i september 2005 sjönk räntorna på 10-åriga statsobligationer med omkring 90 punkter i euroområdet och steg med 20 punkter i USA. Detta verkar främst bero på att den faktiska och förväntade inflationen, jämfört med tidigare oljeprischocker, har varit ganska stabil den här gången. Som också framgår av tabell A har den 10-åriga brytpunkten för inflationen – som visserligen är ett ofullkomligt mått på inflationsförväntningarna – bara förändrats obetydligt under den berörda perioden.<sup>2</sup> Dessutom verkar de högre oljepriserna också ha fått marknadsdeltagarna att nedjustera sina tillväxtförväntningar något och därmed lett till lägre långa realräntor. Under perioden fram till oljepristoppen i september 2005 sjönk euroområdets 10-åriga indexreglerade obligationer med omkring 80 punkter, medan det har funnit mycket få tecken på en liknande reaktion i USA (se tabell A). Nedgången i euroområdets långa nominella obligationsräntor under denna period beror därför huvudsakligen på lägre reala obligationsräntor, medan inflationsförväntningarna har varit praktiskt taget oförändrade. Mer trovärdiga och förutsägbara centralbanker kan dessutom ha bidragit till att minska osäkerheten och därmed även bidragit till obligationsräntornas dämpade rörelser under det gångna året. Om man bara förklarar sambandet mellan de långa obligationsräntornas utveckling på senare tid och oljepriserna genom oljeprisernas inverkan på marknadsdeltagarnas tillväxt- och infla-

**Tabell A Förändringar i euroområdets och USA:s 10-åriga statsobligationer under de närmast föregående 12 månaderna före oljepristopparna**  
(punkter)

	Euroområdet	USA
jan 1973–jan 1974	91	46
nov 1978–nov 1979	117	152
okt 1989–okt 1990	176	73
sep 2004–sep 2005	-89	20
<i>varav:</i>		
real	-79	-4
brytpunkt för inflationen	-10	24

1 Euroområdets obligationsräntor representeras av tyska räntor på 10-åriga statsobligationer under dessa tre perioder.

2 Marknaden för indexreglerade obligationer är ganska ny och denna indelning är därför inte möjlig beträffande de tre tidigare perioderna av oljeprishöjningar.

Källa: BIS, Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. För de första tre perioderna i euroområdet används tysk obligationsstatistik

tionsförväntningar bortser man emellertid från flera andra faktorer som kan ha haft en direkt inverkan på båda dessa variabler.<sup>3</sup>

Även aktiekurserna kan påverkas av oljeprisutvecklingen. I teorin är priset på en aktie lika med summan av den förväntade framtida avkastningen diskonterat med den riskfria ränta och riskpremie som investerare kräver för att hålla aktien. Den förväntade framtida avkastningen kan ersättas med vinstförväntningar i värderingen, om det antas att en viss del av vinsten kommer att betalas ut som utdelning. Förändringar i oljepriserna kan påverka alla tre komponenterna. Högre energikostnader kan till exempel leda till en långsammare vinstutveckling för vissa företag än väntat, men också till en högre förväntad vinstutveckling för företag som gynnas av oljeprishöjningar, som exempelvis oljeutvinningsföretag. Långa realräntor på statsobligationer används ofta som närmevärde för den reala riskfria räntan och förändringar i oljepriserna kan även påverka denna komponent på det sätt som beskrivs ovan. Under perioder med höga oljepriser brukar investerarna slutligen bli mer osäkra på företagets vinstutsikter, vilket i sin tur kan leda till en efterfrågan på högre aktieriskpremier. Även om en del av komponenterna kan motverka varandra brukar höga och stigande oljepriser generellt vara dåligt för aktier, eftersom de då brukar överskuggas av den framtida negativa inverkan på företagets förväntade lönsamhet (se de första tre raderna i tabell B).

Tabell B visar den årliga avkastningen på euroområdet och USA:s aktiemarknader under samma fyra perioder av oljeprishöjningar. Den visar också en del påfallande skillnader mellan aktiekursutvecklingen under den senaste perioden och tidigare perioder som föregått oljepristopparna. Medan de två oljeprishöjningarna på 1970-talet och uppgången i början av 1990-talet sammanföll med en relativt dålig avkastning för aktieplaceringar steg aktiekurserna under perioden mellan september 2004 och september 2005, särskilt i euroområdet. Under den senaste episoden verkar marknadsdeltagarna därför ha fäst mindre vikt vid de oljeprisrelaterade faktorer som brukar pressa ned aktiekurserna.

Ett skäl kan vara att mogna ekonomier inte alls är lika beroende av olja som på 1970- och 80-talen och att den senaste oljeprishöjningen har varit mer efterfrågestyrd och stimulerats av en på det hela taget hälsosam global ekonomisk aktivitet. Riskerna för en upptrappning i löneförhandlingar och av löne-inflationsspiralerna verkar dessutom vara mer begränsade än vid tidigare oljeprishöjningar. I fråga om relativa resultat beror den starkare uppgången på euroområdets aktiemarknad jämfört med den amerikanska aktiemarknaden under perioden 2004–05 i viss mån på den större nedgången i de långa realräntorna i euroområdet (se tabell A).

Sammanfattningsvis reagerade euroområdets och USA:s obligations- och aktiemarknader, tväremot tidigare episoder av höga oljepriser, mer återhållsamt under den senaste oljeprisuppgången. Nedgången i realräntorna på euroområdets indexreglerade obligationer kan tyda på att den senaste stegringen av oljepriserna kan ha föranlett en del oro över euro-

**Tabell B Förändringar i euroområdets och USA:s aktiekurser under de närmast föregående 12 månaderna före oljepristopparna**

(procent)

	Euroområdet	USA
jan 1973–jan 1974	-2	-19
nov 1978–nov 1979	2	3
okt 1989–okt 1990	-1	-9
sep 2004–sep 2005	30	12

Källor: Datastream, Reuters och ECB:s beräkningar.  
Anm. Det aktieindex som används i beräkningen är Datastream totala marknadsindex.

<sup>3</sup> Det är till exempel sannolikt att de långa realräntornas utveckling på senare tid även påverkades av flera faktorer som bestämmer riskpremierna i obligationsräntor. Se rutan "Recent developments in long-term real interest rates" i ECB Monthly Bulletin, april 2005.

områdets tillväxtutsikter även om andra strukturella och kortsiktiga faktorer kan ha spelat in under denna period. Beträffande den stabila brytpunkten för inflationen i euroområdet kan det inte uteslutas att centralbankernas starkare trovärdighet när det gäller deras förmåga att säkra en låg och stabil inflation har spelat en avgörande roll för den motståndskraft som priserna på finansiella tillgångar har visat i samband med den senaste oljeprischocken.

### EUROOMRÅDETS AKTIEKURSER FORTSATTE ATT STIGA 2005

Under 2005 fortsatte aktiekurserna i euroområdet den stigande trend som inleddes i början av 2003 (se diagram 14). Dow Jones EURO STOXX slutade året med en uppgång på 23 % jämfört med slutet av året innan, vilket var sämre än Nikkei 225 men bättre än Standard & Poor's 500, som rörde sig i sidled under 2005. Förutom den relativa ränteutvecklingen kan de amerikanska aktiemarknadernas sämre resultat i viss mån också ha sin förklaring i växelkursutvecklingen: under 2005 apprecierade US-dollarn med 13 % och 15 % gentemot euron respektive japanska yen.

Aktiemarknadens starka utveckling i euroområdet under 2005 verkade ha flera orsaker, särskilt lägre långa räntor, som fungerar som en diskonteringsfaktor för framtida förväntade kassaflöden, och en stadig dubbelsiffrig tillväxt av den faktiska vinsten per aktie (se diagram 15). Aktieanalytiker uppjusterade i allmänhet sina vinstförväntningar. En fortsatt låg volatilitet på aktiemarknaden, som var ett tecken på att marknadsdeltagarna kände liten osäkerhet över aktiemarknadsutsikterna på kort sikt, verkade också skapa ett gynnsamt klimat för aktiekursutvecklingen.

Diagram 14 Aktieindex

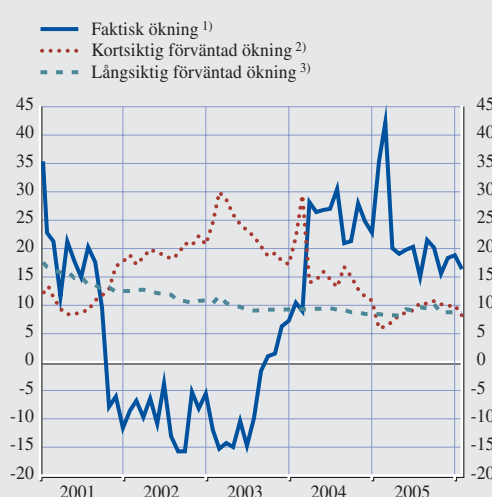
(index: 31 december 2004 = 100; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters och Thomson Financial Datastream.  
Anm. De index som används är Dow Jones EURO STOXX Broad för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

Diagram 15 Ökning av faktisk och förväntad bolagsvinst per aktie

(procent per år; månadsuppgifter)

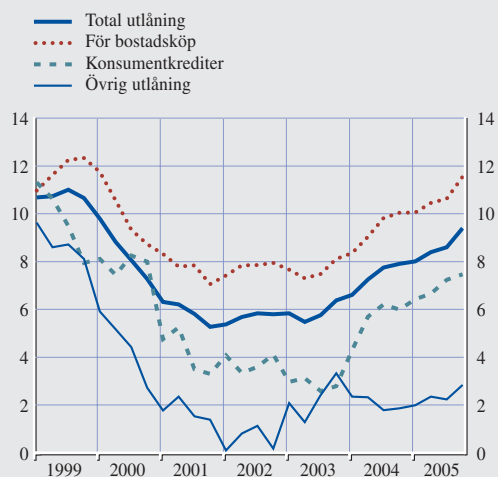


Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.  
Anm. Ökning av vinst per aktie Dow Jones EURO STOXX  
1) Avser vinsten per aktie för de senaste 12 månaderna  
2) Avser analytikernas vinstförväntningar för de närmaste 12 månaderna.  
3) Avser analytikernas vinstförväntningar för de kommande 3–5 åren.



Diagram 16 MFI:s utlåning till hushåll

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

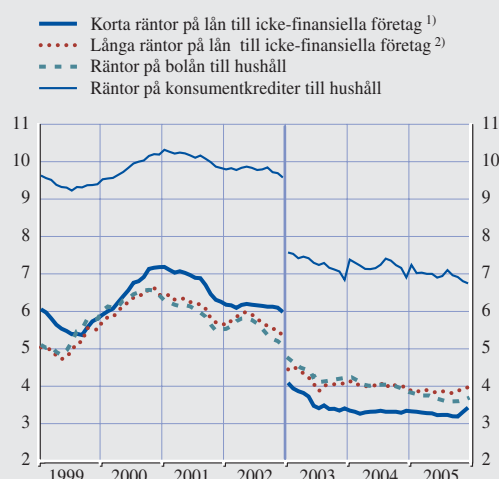
Potentiellt negativa faktorer, som mindre optimistiska ekonomiska utsikter på grund av oljeprisernas uppgång (se ruta 2) har bara delvis försvagat kursuppgångarna.

När det gäller fördelningen på olika sektorer var kursuppgången i euroområdet 2005 mest markant inom olje- och gasssektorerna (vilket är i linje med den starka ökningen av rapporterade vinster som i hög grad är ett resultat av oljeprisutvecklingen) och inom finanssektorn. Av de tio branscher som ingår i Dow Jones EURO STOXX var det bara telekombranschen som hade lägre aktiekurser i slutet av 2005 än ett år tidigare. Sektorerna "konsumtionstjänster" och "hälsa" hade också en sämre utveckling än indexet totalt under 2005. Den sämre utvecklingen för dessa sektorer tyder på att vinstutsikterna för företag som är mer beroende av den privata konsumtionen var jämförelsevis svaga 2005.

I början av 2006 fortsatte de globala aktiekurserna att stiga. Fram till den 24 februari 2006 steg Dow Jones EURO STOXX med 8 % jämfört med slutet av 2005. Standard & Poor's 500 och Nikkei 225 steg i mindre grad under samma period. Dessa kursuppgångar beror på en all-

Diagram 17 Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag

(procent per år)



Källa: ECB.

Anm. Uppgifter om räntor fram till december 2002 och om MFI-räntor på nya avtal, ej inräknat checkräkningskrediter, från januari 2003 (viktade fr.o.m. december 2003). För mer information om MFI-räntestatistiken och om viktning, se ruta 2 i ECB:s månadsrapport för december 2003 och ruta 3 i ECB Monthly Bulletin, augusti 2004.

1) Före 2003, räntan på lån till företag med en löptid upp till 1 år. Från januari 2003 och därefter, räntan på lån till icke-finansiella företag med rörlig ränta och upp till 1 års ursprunglig räntebindning.

2) Före 2003, räntan på lån till företag med en löptid över 1 år. Från januari 2003 och därefter, räntan på lån till icke-finansiella företag med över 1 års ursprunglig räntebindning.

mänt stark ökning av företagsvinsterna och på att investerarna har blivit mer villiga att placera i aktier.

### STARK EFTERFRÅGAN PÅ FINANSIERING FRÅN HUSHÅLLEN

Under 2005 fortsatte hushållens upplåning den stigande trend som har observerats sedan mitten av 2003, vilket beror på den starka bolånetillväxten och den allt starkare ökningen av konsumentkrediter. Årstakten för MFI:s utlåning till hushållen steg till 9,4 % i december 2005 från 7,9 % i slutet av 2004. Bakom utvecklingen för euroområdet som helhet döljer sig emellertid skillnader mellan länderna (se ruta 3 "Skillnader i ökningen av utlåningen till hushåll mellan euroländerna").

Övriga finansinstituts utlåning till hushållen, som året innan hade haft en mycket starkare

utveckling än MFI:s utlåning, avtog betydligt under 2005, vilket fick årstakten för den totala utlåningen till hushåll att närma sig öknings-takten för MFI:s utlåning till hushåll.

En fördelning av MFI:s utlåning till hushåll på olika typer av lån visar att styrkan i hushållens upplåning verkar ha blivit mer brett baserad över olika lånekategorier under 2005 jämfört med året innan. Trots detta fortsatte lånedynamiken att drivas på mestadels av den starka efterfrågan på bostadslån (se diagram 16). Det är sannolikt att den fortsatta styrkan i bolåneutvecklingen hade samband både med den ytterligare sänkningen av bolåneräntorna i hela euroområdet och med den dynamiska utvecklingen på bostadsmarknaden som kunde observeras i många regioner (se avsnitt 2.3 i detta kapitel).

Bolåneräntorna fortsatte att sjunka 2005 från de senaste årens redan låga nivåer (se diagram 17). MFI-räntorna på nya bolån med en ursprunglig räntebindning på över 5 och högst 10 år sjönk

till exempel med 13 punkter under årets lopp till 3,7 % i december 2005.

Resultaten av enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet tyder dessutom på att den robusta bolånetillväxten, även om den främst drivs på att hushållens starka efterfrågan, också kan ha berott på att bankerna sänkte sina kreditkrav för bolån något första och tredje kvartalet 2005. De lättare kreditkraven och den starka efterfrågan speglade delvis en allt gynnsammare bedömning av utsikterna på bostadsmarknaden av både banker och låntagare.

Trots en ganska dämpad ökning av nominella konsumtionsutgifter i euroområdet som helhet följde årstakten för konsumentkrediter en uppåtgående trend under 2005 och låg på 7,5 % sista kvartalet 2005. Denna uppgång är i linje med de låga räntorna på konsumentkrediter under 2005 och bekräftas också av resultaten av enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet, som antyder lättare kreditvillkor.

### Ruta 3

#### SKILLNADER I ÖKNINGEN AV UTLÅNING TILL HUSHÅLL MELLAN EUROLÄNDERNA

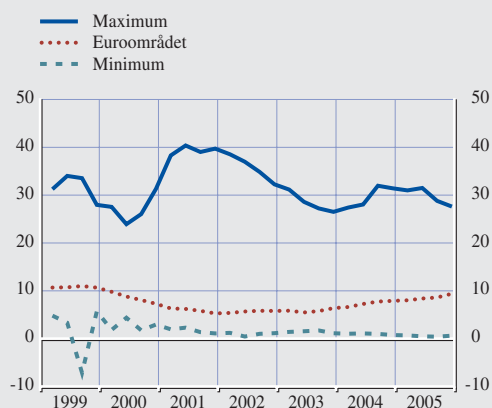
Årstakten för MFI:s utlåning till hushåll i euroområdet har stigit ganska stadigt sedan mitten av 2003, till 9,4 % i slutet av 2005. Bakom denna robusta låneutveckling i euroområdet som helhet döljer sig dock betydande skillnader mellan ökningstakten i olika euroländer. I denna ruta diskuteras dessa skillnader i termer av statistiska spridningsmått och det läggs fram förklaringar till dessa variationer mellan länderna.

#### Att mäta skillnader i ökningen av utlåning till hushåll mellan euroländerna

Skillnaderna i ökningen av utlåning till hushåll mellan länderna kan analyseras ur flera synvinklar. Diagram A visar spannet mellan den största och den lägsta årliga ökningen av MFI:s totala utlåning till hushåll bland euroländerna sedan starten av etapp tre av EMU. Detta spann har normalt varit mycket stort, vid flera tillfällen mer än 30 procent-

Diagram A Spridning av ökningen i MFI:s utlåning till hushåll mellan euroländerna

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

enheter. Medan den årliga ökningen i de länder som har den snabbaste lånetillväxten fluktuerade mellan 25 % och 40 % var låneutvecklingen i de länder som har långsammast lånetillväxt under referensperioden mycket dämpad och ibland lägre än noll. Jämfört med ökningen på mellan 5 % och 10 % för euroområdet som helhet tyder detta på att de länder där ökningen var störst utgör ”extremvärden” och/eller bara har en relativt liten inverkan på den utestående stocken hushållslån i euroområdet totalt.

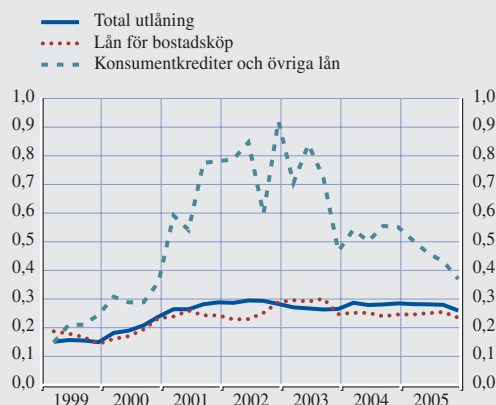
Med utgångspunkt i de enskilda ländernas andel av aggregatet för euroområdet visar diagram B spridningen mellan länderna av den årliga lånetillväxten 1999–2005 mätt genom den vägda variationskoefficienten. Detta mått har fördelen att det inte påverkas lika mycket av extremvärden. Generellt sett har de två spridningsmåten dock haft en likartad utveckling sedan 1999: efter en topp i mitten av 2002 verkar spridningen av lånetillväxten mellan länderna ha avtagit något under 2003 och därefter ha stabiliserat sig på en högre nivå än 1999.

MFI:s totala utlåning till hushållen kan delas in i bostadslån, konsumentkrediter och övriga lån. Som framgår av diagram B steg den vägda variationskoefficienten för hypotekslån fram till slutet av 2002 men har därefter varit ganska stabil. Med tanke på att hypotekslånen utgör en stor andel av MFI:s totala utlåning till hushåll (nästan 70 % i slutet av 2005) avgör spridningen i hypotekslånetillväxten till stor del spridningen i den totala lånetillväxten. Den vägda variationskoefficienten för ökningen av konsumentkrediter och övriga lån har varit betydligt mer oregelbunden än den för ökningen av hypotekslån. Även den verkar emellertid ha stabiliserats på senare tid, om än på en betydligt högre nivå än den vägda variationskoefficienten för ökning av hypotekslån.

### Ökningen av utlåning till hushåll och skillnader i hushållens skuldsättning mellan euroländerna

Skillnaderna i ökningen av utlåning till hushåll mellan länderna de senaste åren kan bero på flera faktorer, bl.a. skillnader i hushållens finansiella ställning och graden av räntekonvergens före den monetära unionen; skillnader i finansmarknadernas struktur – särskilt för hypotekskrediter; och skillnader i viktiga

**Diagram B Viktad variationskoefficient för den årliga ökningen av MFI:s utlåning till hushåll**

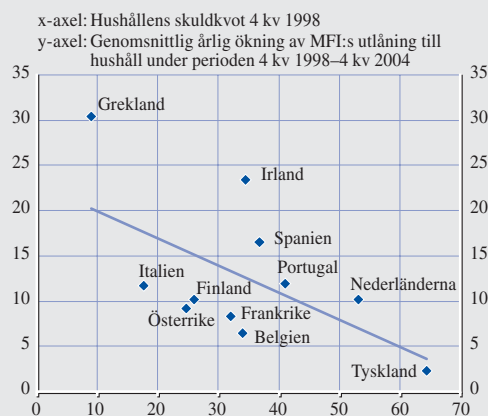


Källa: ECB.

Anm. En variabls vägda variationskoefficient är den vägda standardavvikelsen i förhållande till dess vägda medeltal. Vikterna baseras på ländernas andel av de olika lånekategorierna.

**Diagram C Ökning av MFI:s utlåning till hushåll och hushållens skuldsättning i euroområdet**

(x-axel: i procent av BNP; y-axel: årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Anm. Luxemburg ingår inte i diagrammet på grund av att en stor andel av hushållens totala lånestock utgörs av gränsöverskridande lån.

bestämningsfaktorer för utlåning till hushållen – särskilt utvecklingen på fastighetsmarknader och bostadspriser.

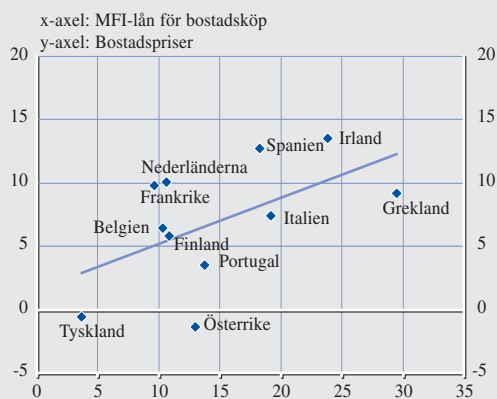
Diagram C visar den genomsnittliga årliga ökningen av MFI:s totala utlåning till hushåll mellan euroländerna mellan fjärde kvartalet 1998 och fjärde kvartalet 2005 i förhållande till hushållens skuldsättning i enskilda länder i slutet av 1998. Euroländerna uppvisade i början av etapp tre av EMU betydande variationer när det gäller hushållens skuldsättning mätt genom MFI:s totala utlåning i förhållande till BNP. Diagrammet illustrerar att länder som från början hade lägre skuldkvoter i genomsnitt har haft en starkare lånetillväxt än länder som från början hade en högre skuldkvot. En del av skillnaderna när det gäller den genomsnittliga lånetillväxten sedan 1999 kan därför bero på en ”konvergensprocess” avseende skuldkvoterna som uppstår när räntor och inflation konvergerar.

Det fanns också stora skillnader mellan finansmarknadernas struktur i de olika länderna 1999 och detta bidrog sannolikt till att hushållens skuldsättning varierade. När det gäller hypotekslånemarknaderna handlade det till exempel om produktskillnader beträffande låneavtalens längd, användningen av fast eller rörlig ränta och genomsnittligt och maximalt förhållande mellan lånebelopp och säkerhetens värde. Även om liberaliseringen av finansmarknaderna och konkurrensen mellan finansinstitut har varit intensiv de senaste åren har effekterna av dessa strukturella förändringar på finansmarknaderna varit större i vissa euroländer än i andra, både beroende på deras utgångsläge men också på takten och omfattningen av genomförda reformer. Detta har exempelvis lett till en kraftigare nedgång i räntemarginaler och andra lånekostnader, liksom till ett större utbud av innovativa och diversifierade hypoteksprodukter – t.ex. 30- eller till och med 50-åriga lån och rörliga ”dragspelsräntor” och ”amorteringsfria” hypotekslån – i vissa länder än i andra, vilket har gjort det möjligt för fler hushåll att få bostadslån. Variationerna i utvecklingen av hushållens upplåning mellan länderna kan därför delvis bero på olikheterna när det gäller både hur mycket och i vilken takt finansmarknaderna har förändrats i fråga om utvecklingsgrad och djup.

Även om den monetära unionen har lett till en enhetlig kort ränta i alla länder beror skillnaderna i hushållens låneutveckling också på att länderna har en skiftande makroekonomisk utveckling. Detta har varit särskilt tydligt när det gäller fastighetsmarknadernas utveckling. Som framgår av diagram D har flera länder ( däribland Irland och Spanien) upplevt mycket snabba bostadsprishöjningar sedan 1999, medan andra (som Tyskland och Österrike) har haft stabila bostadspriser. Eftersom hypotekslån utgör den största delen av hushållens totala upplåning och självklart är knutna till utvecklingen på bostadsmarknaden slår de betydande skillnaderna mellan fastighetsprisernas utveckling igenom i ländernas bostadslånetillväxt. Skillnader i ökningen av konsumentkrediter kan i sin tur bero på variationer i hushållens disponibla inkomster och den privata konsumtionen mellan länderna.

#### Diagram D Bostadsmarknadens och bolåneans utveckling i euroområdet 1999–2004

(genomsnittlig årlig tillväxt i procent)



Källa: ECB.

Anm. Luxemburg ingår inte i diagrammet på grund av att en stor andel av hushållens totala lånestock utgörs av gränsöverskridande lån.

Sammanfattningsvis fanns det stora skillnader i den årliga ökningen av MFI:s totala utlåning till hushåll mellan euroländerna under perioden 1999–2005. Uppgifterna visar också att dessa skillnader har hållit i sig. Även om inflationens och räntornas konvergerande utveckling före starten av EMU – och därmed effekterna av övergången till ett läge med trovärdigt låg inflation i början av etapp tre – kan förklara en del av skillnaderna mellan länderna har de olika erfarenheterna sedan eurons införande, särskilt när det gäller utvecklingen på bostadsmarknaden och förändringar av finansmarknadens struktur också spelat en viktig roll. Andra faktorer kan naturligtvis också ha bidragit till skillnaderna i lånetillväxten mellan länderna. Det handlar till exempel om skillnader i inkomst- och privatkonsumtionsutveckling samt i befolkningssammansättning och attityd till egna hem mellan länderna. Även variationer när det gäller avdragsrätt för räntebetalningar, realisationsvinstbeskattning och värdepapperisering av hypotekslån kan ha spelat en roll. En del av skillnaderna kan också ha sin förklaring i att de finansiella sektorerna har kommit olika långt när det gäller modellering, vilket ökar bankernas förmåga att bedöma marknadsutveckling och kreditrisker.

### STIGANDE SKULDSÄTTNING FÖR HUSHÅLLEN

Den fortsatt starka låneutvecklingen ledde till att hushållens skuld i förhållande till den disponibla inkomsten ökade ytterligare 2005 (se diagram 18). Hushållens skuldsättning i var dock fortfarande lägre i euroområdet än i andra industriländer som USA, Storbritannien och Japan. Trots den ökade skuldsättningen var hushållens totala skuldtjänst (räntebetalningar och amorteringar i förhållande till disponibel inkomst) dessutom i stort sett oförändrad. Den högre skuldbörda som är följden av de senaste årens starka lånetillväxt har mer eller mindre uppvägs av att en mindre andel av inkomsten behöver användas för räntebetalningar tack vare de låga räntorna.

Att skulden har ökat medför dock en viss risk eftersom det ökar hushållens exponering för förändringar av räntor, inkomster och tillgångspriser. Vid bedömningen av dessa aggregerade siffror bör man dessutom tänka på att de utgör ett genomsnitt för hushållssektorn i hela euroområdet och att skuldtjänsten för hushåll som har utestående hypotekslån skulle vara högre. Skuldtjänsten kan dessutom variera mellan euroländerna och mellan hushåll i olika inkomst kategorier. Det finns också en viss osäkerhet som har att göra med det faktum att andelen hypoteksskulder som påverkas av ränteförändringar beror på villkoren i bostads-

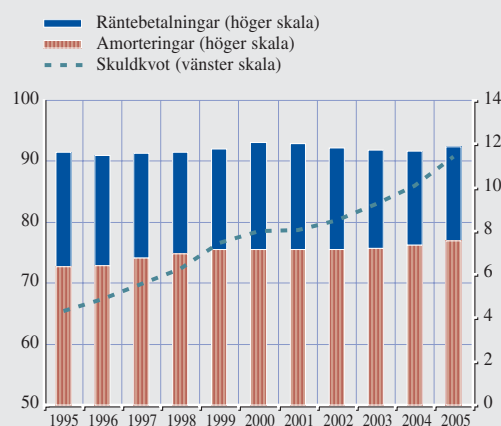
låneavtalen, vilka varierar väsentligt mellan euroländerna.

### FORTSATT LÅGA REALA KOSTNADER FÖR ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS EXTERNA FINANSIERING

Icke-finansiella företags totala reala kostnader för extern finansiering, vilka beräknas genom att kostnaderna för olika typer av finansiering vägs på grundval av utestående belopp (korriberat för värderingseffekter), fortsatte att vara

**Diagram 18 Hushållens skuldsättning och skuldtjänst**

(i procent av disponibel inkomst)



Källa: ECB.

Anm. Uppgifterna för 2005 är uppskattningar.

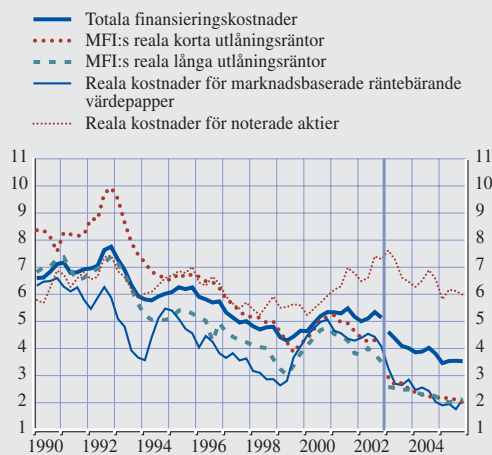
låga med historiska mått under hela 2005 (se diagram 19).<sup>5</sup> Det skedde en markant ökning av icke-finansiella företags skuldfinansiering på grund av de mycket låga kostnaderna för denna typ av finansiering, medan emissionerna av noterade aktier bara ökade något under årets andra hälft.

När det gäller de olika komponenterna av reala kostnader för extern finansiering sjönk MFI:s reala utlåningsräntor till icke-finansiella företag något fram till andra kvartalet 2005 (se diagram 17). Detta berodde på den ytterligare nedgången i räntorna på kort- och medelfristiga statsobligationer under årets första hälft. Uppgången i statsobligationsräntorna under det andra halvåret avspeglades bara delvis i MFI:s utlåningsräntor. Under fjärde kvartalet var de reala kostnaderna för banklån oförändrat låga efter att ha stigit något tredje kvartalet. Sammantaget beror de låga reala kostnaderna för banklån på att bankerna gör en positiv kreditriskbedömning av icke-finansiella företag. Detta framgår också av resultaten av enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet som visade att kreditkraven för företag lättade eller var i stort sett oförändrade 2005.

De reala kostnaderna för marknadsbaserade räntebärande värdepapper var mer volatila än de reala kostnaderna för banklån 2005. Från en låg nivå första kvartalet 2005 steg de reala kostnaderna för icke-finansiella företags marknadsbaserade värdepapper fram till mitten av andra kvartalet. Detta var en följd av den ökade ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer som främst drevs på av en rad företagsspecifika händelser som i första hand påverkade bilindustrin. Därefter sjönk de reala kostnaderna för marknadsbaserade värdepapper fram till tredje kvartalet, främst på grund av att ökningen av ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer delvis gick tillbaka andra och tredje kvartalet, för att sedan återigen stiga fjärde kvartalet 2005. Detta berodde till stor del på uppgången i marknadsräntorna under årets andra hälft och den stigande ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer under fjärde

**Diagram 19 Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering**

(procent per år)



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

Anm. Icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaderna för banklån, kostnaderna för räntebärande värdepapper och kostnaderna för aktier, baserat på deras respektive utestående belopp och deflaterat med inflationsförväntningar (se ruta 4 i ECB:s månadsrapport för mars 2005). Införandet av harmoniserade MFI-räntor på utlåning i början av 2003 ledde till ett avbrott i statistikserien.

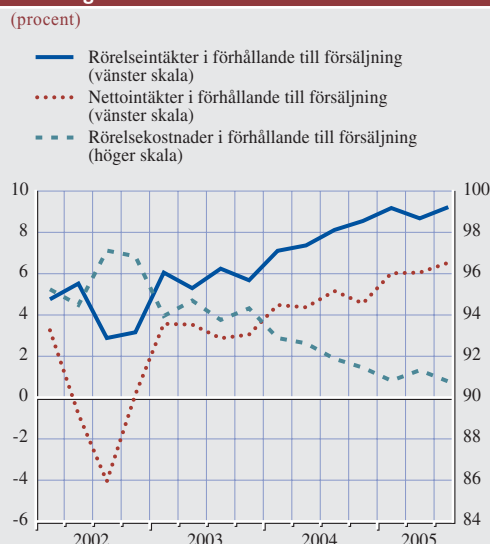
kvartalet. I slutet av 2005 var nivån något högre än i slutet av 2004, men fortfarande mycket låg med historiska mått.

Under 2005 var de reala kostnaderna för icke-finansiella företags noterade aktier fortfarande betydligt högre än de reala kostnaderna för skuldfinansiering och låg i stort sett i linje med genomsnittet för perioden sedan 1995. Under årets första hälft steg de reala kostnaderna för noterade aktier något. Detta kan ha berott på att icke-finansiella företags högre än väntade lönsamhet inte helt avspeglades i aktiemarknadskurserna eller på att det har skett en höjning av aktieriskpremien. Mot slutet av året sjönk de reala kostnaderna för aktier emellertid till ungefär samma nivå som i årets början, främst till följd av den gynnsamma utvecklingen på aktiemarknaden.

<sup>5</sup> För en närmare beskrivning av måttet på de reala kostnaderna för euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering, se ruta 4 i ECB:s månadsrapport för mars 2005.

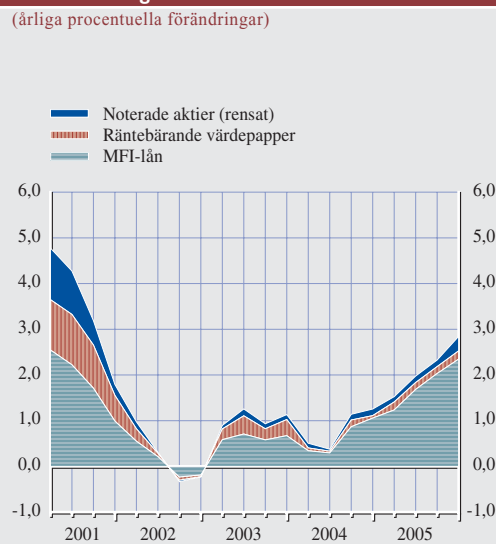


**Diagram 20 Vinstkvoter för euroområdets börsnoterade icke-finansiella företag**



Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.  
 Anm. Beräkningen baseras på aggregerade kvartalsräkenskaper från börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet. Urvalet har rensats för extremvärden. Jämfört med rörelseintäkterna, som definieras som försäljning minus rörelsekostnader, avser nettointäkter rörelseintäkter och rörelsefrämmande intäkter efter skatt, avskrivningar och extraordinära poster.

**Diagram 21 Real årlig ökningstakt för icke-finansiella företags externa finansiering<sup>1)</sup>**



Källa: ECB.

1) Den reala årliga ökningstakten definieras som skillnaden mellan den faktiska årliga ökningstakten och BNP-deflatorns ökningstakt.

### UPPGÅNG I ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS EFTERFRÅGAN PÅ EXTERN FINANSIERING

Icke-finansiella företag ökade sin efterfrågan på extern finansiering betydligt 2005. Detta hängde samman med företagets starka lönsamhet under 2005 (som innebar ökade möjligheter till intern finansiering) efter en stark uppgång i lönsamheten 2003 och 2004, vilket framgår av de sammantagna kvartalsrapporterna för icke-finansiella börsföretag i euroområdet (se diagram 20).<sup>6</sup> En viktig orsak till lönsamhetsutvecklingen var nedskärningarna i rörelsekostnader i förhållande till omsättning. Även om en stigande bolagsvinstutveckling förutsågs för de kommande 12 månaderna mellan februari och oktober 2005 visade aktiemarknadsbaserade lönsamhetsmått mot slutet av 2005 att stora börsföretags lönsamhetsutveckling förväntades avta något de kommande 12 månaderna. Samtidigt var företagets förväntade lönsamhetsnivåer fortfarande relativt höga.

Under 2005 steg den reala årstakten för icke-finansiella företags externa finansiering betydligt till 2,8 % fjärde kvartalet från 1,3 % i slutet av 2004. Denna utveckling drevs främst på av en kraftig ökning av bidraget från lån, medan ökningen av bidragen från räntebärande värdepapper och noterade aktier var mer blygsam (se diagram 21).

Årstakten för MFI:s utlåning till icke-finansiella företag steg till 8,0 % i december från 5,4 % i slutet av 2004. Under årets första hälft berodde uppgången mestadels på utvecklingen för kortfristiga lån. Under årets andra hälft steg emellertid årstakten för långfristiga lån starkt. Medan kortfristiga lån ofta används som rörelsekapital har långfristiga lån i allmänhet en närmare koppling till företagsinvesteringar. I linje med denna utveckling rapporterade enkätun-

6 För närmare information om metod och långsiktig utveckling, se artikeln "Developments in corporate finance in the euro area" i ECB Monthly Bulletin, november 2005.



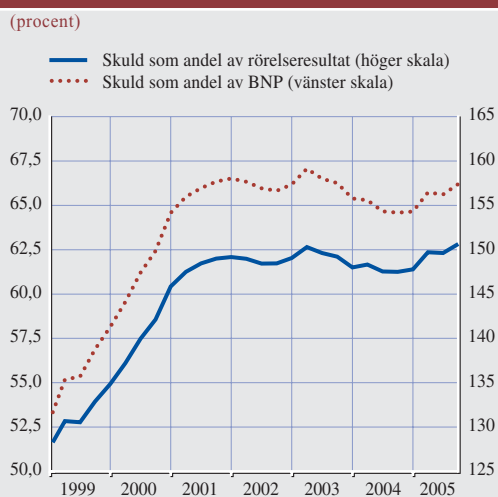
dersökningen om bankernas utlåning i oktober 2005 respektive januari 2006 att fasta investeringar hade bidragit till en ökning av nettoefterfrågan på lån eller krediter från företagen. Årstakten för fasta bruttoinvesteringar steg dessutom avsevärt andra och tredje kvartalet 2005. I detta sammanhang kan icke-finansiella företag ha velat dra nytta av de låga kostnaderna för finansiering och de relativt ackommoderande kreditkraven för företagsutgifter.

Information som är tillgänglig för perioden fram till slutet av tredje kvartalet 2005 visade att 12-månadersförändringen för icke-MFI:s utlåning till icke-finansiella företag till skillnad från MFI:s utlåning alltjämt var negativ. Detta kan fortfarande bero på förändringar i skattelagstiftningen i ett euroland, som ledde till att en del koncerninterna lån ersattes med noterade aktier.

Årstakten för räntebärande värdepapper utgivna av icke-finansiella företag var på det hela taget fortfarande blygsam 2005. Efter en återhämtning första kvartalet som delvis berodde på en ökad fusions- och förvärvsaktivitet, sjönk årstakten andra och tredje kvartalet och var måttlig sista kvartalet 2005. De på det hela taget relativt begränsade nettoemissionerna av räntebärande värdepapper kan möjligen ha sin förklaring i att räntebärande värdepapper ersattes med lånefinansiering och att lönsamheten i stora noterade företag steg. Medan nettoemissionerna av värdepapper med fasta räntor var dämpad 2005 ökade samtidigt icke-finansiella företag sina emissioner av långfristiga värdepapper med rörliga räntor kraftigt. År 2005 kännetecknades dessutom av att en stor andel räntebärande värdepapper utgivna under perioden 1999–2001 löstes in i samband med uppsvinget på euroområdets marknad för företagsobligationer.

Årstakten för noterade aktier utgivna av icke-finansiella företag steg något 2005, men var på det hela taget fortfarande dämpad, delvis till följd av att de reala kostnaderna för aktier var betydligt högre än kostnaderna för skuldfinansiering. Icke-finansiella företags emissioner av

**Diagram 22 Den icke-finansiella företagssektorns skuldkvoter**



Källor: ECB och Eurostat.  
Anm. Rörelseresultat omfattar rörelseresultat plus blandade intäkter för hela ekonomin. Skulden rapporteras i statistiken över kvartalsräkenskaper. Den omfattar lån, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsfondsreserver. Jämfört med uppgifter som sammanställs på grundval av årliga räkenskaper är skuldkvoterna något lägre, vilket huvudsakligen beror på att de årliga räkenskaper både innefattar lån från banker utanför euroområdet och har en större täckning när det gäller lån från icke-finansiella sektorer. Det sista tillgängliga kvartalet är en uppskattning.

noterade aktier ökade emellertid något under årets andra hälft.

När det gäller icke-finansiella företags balansräkningsposition i euroområdet ledde den stigande efterfrågan från icke-finansiella företag på skuldfinansiering till en liten uppgång i icke-finansiella företags skuldkvoter 2005, till 63 % av BNP i slutet av fjärde kvartalet (se diagram 22). Detta kan vara ett tecken på att perioden av intensiva omstruktureringar av balansräkningarna hos icke-finansiella företag upphörde 2005. Samtidigt varierar sannolikt situationen betydligt mellan enskilda företag.

Att skuldkvoterna steg något måste ses i anslutning till icke-finansiella företags ökade lönsamhet och de med historiska mått fortsatt låga reala kostnaderna för extern finansiering. Icke-finansiella företags nettoräntebetalningar på MFI-lån och inlåning (i procent av BNP) var dessutom fortfarande låga.

Sammantaget verkar icke-finansiella företags balansräkningsposition, trots en viss uppgång i skuldkvoterna, på det hela taget ha förbättrats 2005, främst tack vare en stark lönsamhet. Detta framgår också av den gynnsamma allmänna utvecklingen av kreditkraven för lån till företag, vilket framgår av enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet och av kreditbetygens utveckling.

### 2.3 PRISUTVECKLINGEN

Den samlade HIKP-inflationen i euroområdet uppgick till i genomsnitt 2,2 % 2005 efter att de senaste två åren ha legat på 2,1 % (se tabell 1). Det underliggande inhemska inflationstrycket var fortsatt lågt 2005, vilket delvis berodde på en fortsatt återhållsam lönebildning i en situation med en dämpad arbetsmarknad. Det var i första hand högre oljepriser som drev upp priserna, särskilt under årets andra hälft. Det fanns dock få tecken på att tidigare oljeprishöjningar slog igenom i priserna längre fram i produktionskedjan. Samtidigt dämpades inflationen av kvardröjande effekter av eurons tidigare appreciering och av en stark global konkurrens. Nettobidraget från indirekta skatter och reglerade priser på HIKP-inflationen var dessutom något lägre 2005 än 2004.

### SAMLADE INFLATIONEN FRÄMST PÅVERKAD AV OLJEPRISUTVECKLINGEN

Den samlade HIKP-inflationen påverkades avsevärt 2005 av utvecklingen i energikomponenten när oljepriserna sköt i höjden (se diagram 23). Genomsnittspriset på ett fat Brent-råolja i euro steg med omkring 45 % år 2005 jämfört med 2004. Detta ledde till en årstakt på 10,1 % 2005, jämfört med 4,5 % 2004. Energiprisernas bidrag till den genomsnittliga inflationen 2005 på 0,8 procentenheter var det högsta på fem år (se diagram 24).

Den samlade inflationen låg fortfarande nära 2,0 % första halvåret 2005. Under andra halvåret steg inflationen främst till följd av oljeprisutvecklingen till som högst 2,6 % i september, för att därefter sjunka till 2,2 % i slutet av 2005. Oljeprishöjningarnas inverkan på inflationen avspeglades också i revideringarna av inflationsförväntningarna under loppet av 2005. Inflationsförväntningarna för 2005 i ECB:s Survey of Professional Forecasters (SPF) steg till exempel från 1,9 % första kvartalet till 2,2 % sista kvartalet 2005. De långsiktiga inflationsförväntningarna enligt SPF var däremot oförändrade på 1,9 % under 2005. Andra enkätindikatorer för kort- och långsiktiga inflationsförväntningar uppvisade i stort sett samma mönster.

**Tabell 1 Prisutveckling**

(Årliga procentuella förändringar; om inget annat anges)

	2003	2004	2005	2004 4 kv	2005 1 kv	2005 2 kv	2005 3 kv	2005 4 kv	2005 dec	2006 jan
<b>HIKP och dess komponenter</b>										
HIKP totalt	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,4
Energi	3,0	4,5	10,1	8,5	7,6	8,8	12,7	11,1	11,2	.
Förädlade livsmedel	3,3	3,4	2,0	2,8	2,4	1,6	1,8	2,2	1,8	.
Oförädlade livsmedel	2,1	0,6	0,8	-0,7	0,5	0,8	0,8	1,4	1,5	.
Industrivaror exklusive energi	0,8	0,8	0,3	0,8	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	.
Tjänster	2,5	2,6	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	.
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>										
Industrins producentpriser <sup>1)</sup>	1,4	2,3	4,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,4	4,7	.
Oljepriser (euro/fat) <sup>2)</sup>	25,1	30,5	44,6	34,5	36,6	42,2	50,9	48,6	48,5	52,5
Råvarupriser <sup>3)</sup>	-4,5	10,8	9,4	1,3	1,9	2,2	11,6	23,2	29,8	23,1

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream och HWWA.

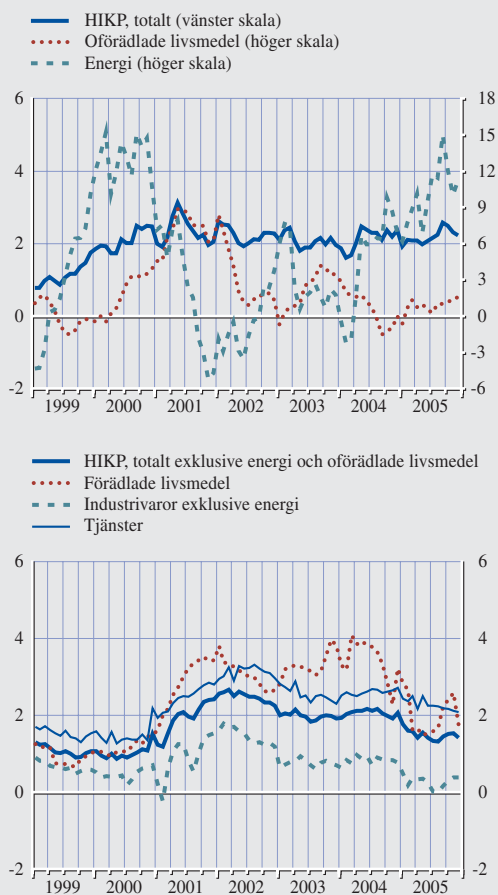
1) Exklusive byggverksamhet.

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

3) Exklusive energi. I euro.

**Diagram 23 HIKP-inflation fördelat på de viktigaste delkomponenterna**

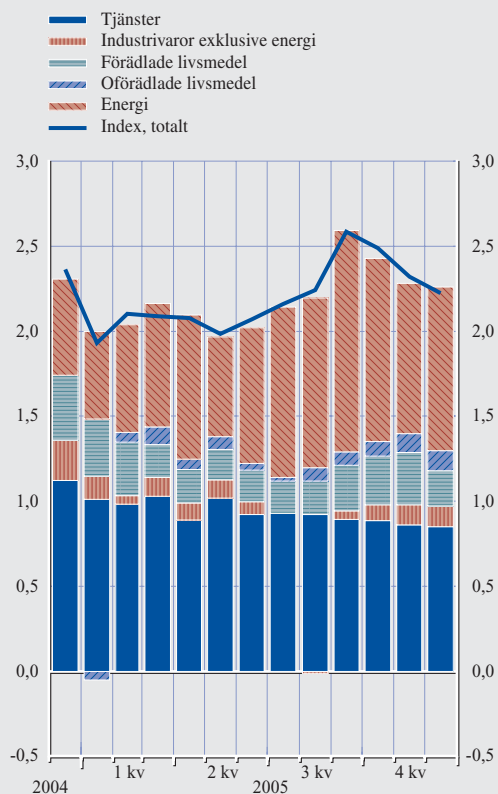
(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

**Diagram 24 De viktigaste komponenternas bidrag till HIKP-inflationen**

(årligt bidrag i procentenheter; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. På grund av avrundning överensstämmer summan av bidragen inte helt med det totala indexet.

De mindre volatila komponenterna i HIKP spelade en viktig roll för att begränsa oljeprisernas pådrivande effekt på den samlade inflationen. Efter att ha sjunkit första halvåret 2005 planade årstakten för HIKP exklusive energi och oförädlade livsmedel ut under årets andra hälft. Sammantaget låg årstakten för HIKP exklusive energi och oförädlade livsmedel på 1,5 % 2005 efter att ha legat på 2,1 % 2004. En del av denna nedgång har sin förklaring i att indirekta nettoskatters och reglerade prisers bidrag till inflationen sjönk under 2005 till omkring 0,4 procentenheter, jämfört med omkring 0,6 procentenheter 2004<sup>7</sup>. Prisinflationen när det gäller förädlade livsmedel gynnades till exempel av positiva statistiska baseffekter för-

sta hälften av 2005 som berodde på höjningar av tobaksskatten i några länder första halvåret 2004. Dessa baseffekter upphävdes bara delvis av en höjning av tobaksskatten i Tyskland i september 2005. Sammantaget låg den årliga prisökningstakten för förädlade livsmedel på 2,0 % 2005, vilket var betydligt lägre än takten på 3,4 % 2004. Den årliga prisökningstakten för industrivaror exkl. energi sjönk också, från 0,8 % 2004 till 0,3 % 2005. Detta historiskt mycket låga bidrag från industrivaror exkl.

7 För närmare information om de delkomponenter i HIKP som används för att bedöma effekten av utvecklingen för indirekta skatter och reglerade priser, se rutan "The impact of developments in indirect taxes and administered prices on inflation" i ECB Monthly Bulletin, januari 2004.

energi kan bero på att den starka omvärldskonkurrensen och kvardröjande effekter av eurons tidigare appreciering pressar ned priserna. Trots en viss kortsiktig instabilitet som beror på volatila komponenter som paketresor och transporttjänster sjönk prisinflationen för tjänster under 2005 till i genomsnitt 2,3 % jämfört med 2,6 % 2004. Det fanns på det hela taget få tecken 2005 på några större indirekta effekter av energiprishöjningarna.

Det faktum att den samlade HIKP-inflationen under 2005 låg strax över 2 % för femte året i rad understryker vikten av att analysera de bestämningsfaktorer som ligger bakom den ihållande inflationen. I ruta 4 presenteras forskarnätverket Eurosystem Inflation Persistence Networks viktigaste slutsatser om inflationspersistens och prissättningsbeteende i euroområdet.

#### Ruta 4

##### FORSKARNÄTVERK OM INFLATIONSPERSISTENS OCH PRISSÄTTNINGSBETEENDE I EUROOMRÅDET

Eurosystem Inflation Persistence Network (IPN) bildades 2003 för att analysera mönster, bestämningsfaktorer och innebörd när det gäller inflationspersistens och prissättningsbeteende i euroområdet och dess medlemsländer. Med inflationspersistens avses inflationens tendens att bara långsamt närma sig sitt långsiktiga värde efter en chock. IPN avslutade sitt arbete 2005.

IPN var ett gemensamt forskningsprojekt mellan alla Eurosystemets centralbanker. Nätverket använde en helt ny uppsättning data som innehöll en stor mängd information om makroekonomiska och sektoriella variabler och enskilda företags prissättningsbeteende. De enskilda prisuppgifter som används för att konstruera både konsument- och producentprisindex gjordes tillgängliga för ett stort antal euroländer. IPN genomförde dessutom enkäter om prissättningsbeteendet i nio länder. Sammantaget ger dessa databaser en unik möjlighet att förstå beteendet hos dem som sätter priser. De saknar motstycke, även med internationella mått, eftersom de data som var tillgängliga för IPN var av en omfattning som går långt utöver vad som är tillgängligt för andra ekonomier.

IPN presenterade sina preliminära resultat vid akademiska konferenser för att redan tidigt inhämta feedback från universitetsvärlden som sedan kunde beaktas i det fortsatta arbetet. Under 2005 gjordes presentationer vid American Economic Associations årsmöte i Philadelphia och European Economic Associations årliga kongress i Amsterdam. Ett stort antal forskningsrapporter har publicerats i ECB:s Working Paper Series, med fler inplanerade de kommande månaderna, och en del har eller skall publiceras i tidskrifter med referentsystem (*peer-reviewed journals*).

När det gäller prissättning är IPN:s viktigaste slutsatser följande. Priserna i euroområdet är ganska tröga och förändras i genomsnitt bara en gång om året.<sup>1</sup> När det sker en prisjustering brukar den vara ganska stor på omkring 8–10 % inom detaljhandeln och ungefär 5 % inom producentsektorn. Prishöjningar och prissänkningar inträffar intressant nog nästan lika ofta och är av ungefär samma storlek, med undantag för tjänstesektorn där små prishöjningar är vanliga och prissänkningar mycket sällsynta. Det finns markanta skillnader mellan olika sektorer,

<sup>1</sup> Det är betydligt mer sällan än i till exempel USA. För en mer ingående beskrivning av dessa resultat, se artikeln "Price-setting behaviour in the euro area" i ECB Monthly Bulletin, november 2005.

särskilt när det gäller hur ofta prisjusteringar inträffar. Prisförändringarnas frekvens, storlek och riktning beror dessutom på de makroekonomiska villkoren (t.ex. inflationen), tidsmässiga faktorer (t.ex. säsongbundenhet) och specifika händelser (t.ex. momsändringar).

Enkäter visade att de flesta företag ser över sina priser med jämna mellanrum och när de ekonomiska villkoren förändras. Översyner av priserna förekommer oftare än prisändringar, vilket kan bero på att översynerna visar att det inte finns något behov av att ändra priserna eller på att det finns faktorer som omöjliggör prisändringar även om översynerna visar att de borde ske. IPN:s enkäter visade att det finns vissa hinder för prisändringar, i synnerhet konkreta eller underförstådda överenskommelser mellan företag och kunder och den strategiska interaktionen mellan företag.

En annan viktig slutsats för IPN är att graden av inflationspersistens stiger med graden av aggregering. Enskilda eller mycket disaggregerade prisserier är i genomsnitt inte alls lika persistenta som aggregerade serier. Empiriska beräkningar pekar på en måttlig grad av inflationspersistens med den nuvarande penningpolitiska ordningen, men det är viktigt att ta hänsyn till tidigare tillfälliga förändringar i genomsnittsinflationen i beräkningar som omfattar längre perioder. Även sådana beräkningar omges emellertid av en inte obetydlig osäkerhet.

Sammantaget har IPN:s resultat bidragit till betydligt bättre kunskaper om inflationspersistens och prissättningsbeteendet i euroområdet. Detta får viktiga följder när det gäller policy och konstruktion av modeller, eftersom flera av de vanligaste antagandena i makroekonomiska modeller med mikroekonomiska underlag ifrågasätts starkt av de nya slutsatserna. När det gäller policy understryker resultaten hur viktigt det är för centralbanker att se till att inflationsförväntningarna ligger väl förankrade, eftersom det minskar inflationspersistensen och därmed gör det lättare att genomföra penningpolitiken.

### **STARK UTVECKLING FÖR BOSTADSPRISER**

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i måttet på HIKP, fortsatte att stiga under 2005, med 7,7 % i årstakt första halvåret 2005 jämfört med 7,0 % för 2004 som helhet (se diagram 25). Bakom denna starka totala utveckling dolde sig emellertid stora skillnader mellan länderna. Den senaste tidens utveckling beror till stor del på de starka bostadsmarknaderna i Spanien, Frankrike och Italien, medan bostadspriserna sjönk något i Tyskland. Tillgängliga kvartalsdata för andra halvåret 2005 fortsatte att visa på starka prisökningar i Spanien och Frankrike, även om takten var något måttligare än förut.

### **BEGRÄNSADE INDIREKTA EFFEKTER I SENARE LED AV PRODUKTIONSKEDJAN**

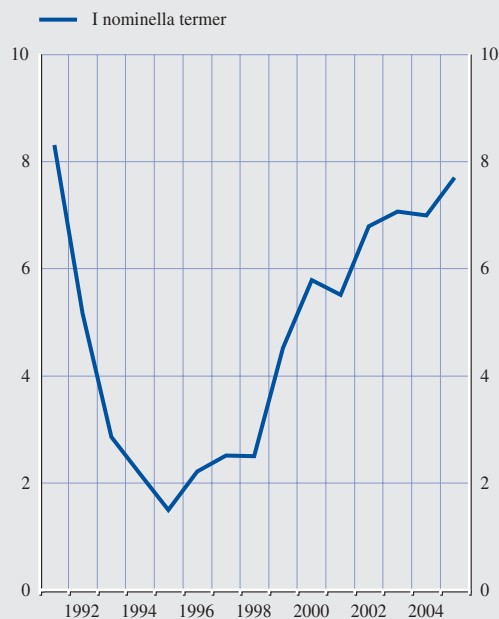
Årstakten för industrins producentpriser (exkl. byggverksamhet) i euroområdet uppgick till 4,1 % 2005, vilket var betydligt högre än de

2,3 % som noterades 2004 (se diagram 26). Uppgången berodde främst på energipriserna eftersom årstakten för industrins producentpriser exkl. energi (och byggverksamhet) uppgick till 1,8 % 2005, jämfört med 2,0 % 2004.

Bakom denna allmänt stabila totala årstakt för industrins producentpriser exkl. energi fanns skillnader mellan delsektorerna. Årstakten för priser på kapitalvaror uppgick till 1,3 % 2005 jämfört med 0,7 % 2004. Detta uppåtriktade tryck uppvägdes delvis av att prisutvecklingen för halvfabrikat avtog avsevärt, främst på grund av prisutvecklingen för andra råvaror än olja samt kvardröjande effekter av eurons tidigare appreciering. Årstakten för priser på halvfabrikat sjönk från 5,5 % i januari 2005 till 1,9 % i december 2005 och uppgick i genomsnitt till 2,9 % 2005 jämfört med 3,5 % 2004.

**Diagram 25 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet**

(årliga procentuella förändringar; årssuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke harmoniserade nationella uppgifter.  
Anm. Uppgifter för 2005 avser första halvåret.

**Diagram 26 Producentpriser inom industrin**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Det fanns få tecken på att ett betydande prisökningstryck höll på att byggas upp längre fram i produktionskedjan. Producentpriserna på konsumtionsvaror steg med 1,1 % 2005, jämfört med 1,3 % 2004. En svag efterfrågan från konsumenterna, starkare omvärldskonkurrens och eurons tidigare appreciering kan ha hindrat företagen från att låta prishöjningarna på energi och, i mindre utsträckning, halvfabrikat slå igen i slutpriserna.

### MÅTLIG UTVECKLING AV ARBETSKOSTNADERNA 2005

Ökningstakten för löner inklusive kollektiva avgifter per anställd sjönk avsevärt de första tre kvartalen 2005, med en årstakt på i genomsnitt 1,5 % jämfört med 2,0 % 2004 (se tabell 2). Denna nedgång berodde huvudsakligen på lönebildningen inom industri exkl. byggverksamhet och, i mindre grad, inom tjänstesektorn (se diagram 27). Inom tjänstesektorn skiftade

**Tabell 2 Indikatorer för arbetskostnader**

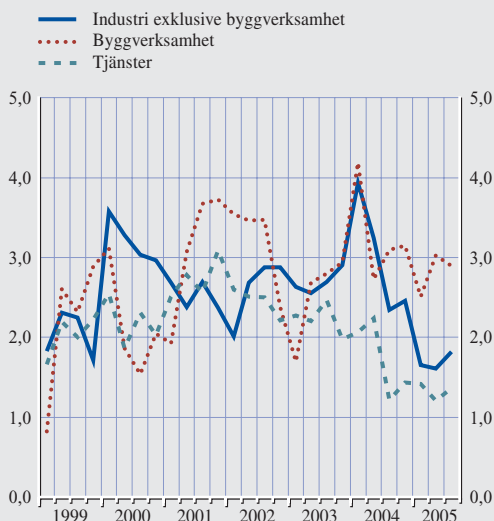
(årliga procentuella förändringar; om inget annat anges)

	2003	2004	2005	2004 4 kv	2005 1 kv	2005 2 kv	2005 3 kv	2005 4 kv
Avtalslöner	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Totala arbetskostnader per timme	3,0	2,5	.	2,4	3,2	2,5	2,2	.
Lön inklusive kollektiva avgifter per anställd	2,3	2,0	.	1,7	1,5	1,4	1,6	.
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivitet	0,5	1,1	.	0,7	0,4	0,5	0,9	.
Arbetskostnader per enhet	1,8	0,9	.	1,1	1,1	0,9	0,7	.

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

**Diagram 27 Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer**

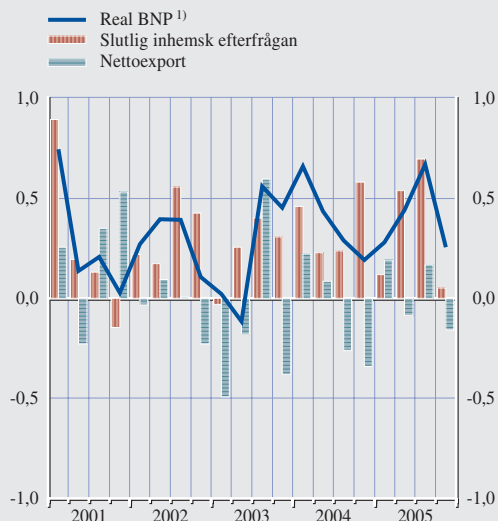
(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

**Diagram 28 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal**

(bidrag i procentenheter; kvartalsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

emellertid utvecklingen. Medan årstakten för löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom marknadsrelaterade tjänster steg de första tre kvartalen 2005 och i genomsnitt uppgick till 1,8 % jämfört med 1,5 % 2004, sjönk årstakten inom icke-marknadsrelaterade tjänster avsevärt och uppgick till i genomsnitt 0,8 % jämfört med 2,1 % 2004.

Även andra arbetskostnadsindikatorer tyder på en måttlig löneutveckling. Årstakten för avtalslöner var 2,1 % 2005, dvs. oförändrat jämfört med 2004. Icke styrkta uppgifter beträffande löneavtal som undertecknades fram till slutet av 2005 i flera euroländer tydde dessutom inte på några betydande andrahandseffekter av de högre oljepriserna utöver de automatiska effekterna av löneindexering i länder där detta tillämpas. Med en fortsatt måttlig real BNP-tillväxt och begränsat tryck på euroområdets arbetsmarknader fortsatte lönebildningen på det hela taget att vara dämpad under 2005.

Trots en långsammare lönebildning var öknings-takten för enhetsarbetskostnader oförändrad 2005. Enhetsarbetskostnader steg med i genom-

snitt 0,9 % de första tre kvartalen 2005, precis som 2004. Detta berodde på den långsammare produktivitetsutvecklingen som i genomsnitt uppgick till 0,6 % de första tre kvartalen 2005, jämfört med 1,1 % 2004.

## 2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

### LÅNGSAMMARE EKONOMISK TILLVÄXT 2005

Den reala BNP-tillväxten i euroområdet (delvis justerad för antalet arbetsdagar) låg på 1,4 % under 2005, dvs. under de 1,8 % som noterades året innan och den trendmässiga potentiella produktionstillväxten (se tabell 3). Det lägre än förväntade resultatet under 2005, som fortsatte den måttliga tillväxt i den ekonomiska aktiviteten som observerats sedan mitten av 2004, berodde på de höga oljepriserna, de fördröjda effekterna av eurons appreciering under 2004 och en tillfällig nedgång i den globala efterfrågan under första halvåret 2005.

Den återhämtningstakt som började tredje kvartalet 2003, efter den utdragna perioden med



**Tabell 3 Sammansättning av real BNP-ökning**

(procentuella förändringar, om inget annat anges; säsongrensat)

	Årstakt <sup>1)</sup>									Kvartalstakt <sup>2)</sup>				
	2003	2004	2005	2004	2005	2005	2005	2005	2005	2004	2005	2005	2005	2005
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	
Real bruttonationalprodukt	0,7	1,8	1,4	1,6	1,2	1,2	1,6	1,7	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3	
<i>varav:</i>														
Inhemsk efterfrågan <sup>3)</sup>	1,3	1,8	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	1,6	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	
Privat konsumtion	1,0	1,4	1,4	1,9	1,3	1,5	1,9	0,8	0,9	0,1	0,3	0,5	-0,2	
Offentlig konsumtion	1,7	1,1	1,3	0,7	0,8	1,2	1,6	1,7	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0	
Fasta bruttoinvesteringar	0,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,9	2,7	3,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,8	
Lagerförändringar <sup>4)</sup>	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	
Nettoexport <sup>5)</sup>	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2	
Export <sup>5)</sup>	1,2	5,9	3,9	5,8	3,1	2,6	4,9	5,1	0,3	-0,9	2,0	3,4	0,5	
Import <sup>5)</sup>	3,0	6,2	4,7	7,1	4,3	4,2	5,4	5,0	1,3	-1,5	2,3	3,1	0,9	
Realt bruttofördlingsvärde														
<i>varav:</i>														
Industri exklusive byggverksamhet	0,2	1,6	1,3	0,6	0,4	0,6	1,4	2,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	0,6	
Byggverksamhet	0,9	1,8	1,7	1,2	-0,4	1,4	2,4	3,1	0,6	-0,5	1,9	0,5	1,3	
Marknadsrelaterade tjänster <sup>6)</sup>	0,9	1,8	2,1	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,2	

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De rapporterade uppgifterna är säsongrensade och delvis kalenderkorrigerade, eftersom inte alla euroländer rapporterar kvartalsvisa serier över nationalräkenskaperna korrigerade för antalet arbetsdagar.

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

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-ökning; procentenheter.

4) Inklusivt förvärv minus avyttring av värdesaker.

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

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

långsam tillväxt från mitten av 2001 till mitten av 2003, har varit relativt svag jämfört med återhämningsperioder i början av 1980-talet och 1990-talet. Detta kan bero på flera faktorer. För det första har den nuvarande fasen, till skillnad mot tidigare återhämtningar, kännetecknats av mycket kraftiga oljeprisökningar och en väsentlig appreciering av euron. För det andra föreligger preliminära tecken på att den potentiella produktionstillväxten har minskat de senaste åren, främst till följd av lägre tillväxt för arbetsproduktiviteten. För det tredje kan även det faktum att den nedgång som föregick återhämtning var relativt flack ha spelat in. I den mån styrkan i återhämtningen tenderar att vara beroende av omfattningen av den tidigare nedgången, är det inte helt överraskande att den nuvarande återhämtningen i viss mån är mindre dynamisk än tidigare återhämtningar.<sup>8</sup>

externa sektorn och den interna inhemska efterfrågan. Tillväxten i både den inhemska efterfrågan och exporten under 2005 låg under förväntningarna i slutet av 2004 (se diagram 28).

När det gäller det inhemska bidraget till tillväxten, var tillväxten i den privata konsumtionen fortsatt dämpad under 2005 (se tabell 3). Detta berodde delvis på låga ökningarna av real disponibel inkomst, vilket speglade en begränsad tillväxt i nominell inkomst och uppgången i energipriser. Dessa effekter uppvägdes inte av ett lägre hushållssparande, vilket kan ha berott på fortsatt relativt pessimistiska sysselsättningsförväntningar. Oro över hållbarheten i pensions- och hälsovårdssystem kan också ha spelat in, tillsammans med det faktum att låginkomsttagare, som har högre marginell kon-

Den måttliga tillväxten under 2005 som helhet berodde på ett lägre bidrag från både den

<sup>8</sup> Se även rutan med rubriken "The current euro area recovery from a historical perspective", ECB Monthly Bulletin, november 2005.

sumtionsbenägenhet, opropotionerligt kan ha påverkats av den svaga inkomstökningen och prischocker på nödvändighetsvaror och tjänster. Konsumentförtroendet var fortsatt dämpat under 2005, även om det visade tecken på förbättringar mot slutet av året (se diagram 29).

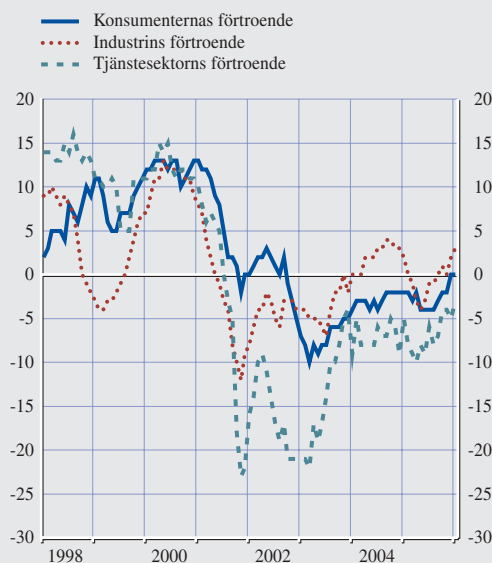
Investeringsstillväxten under första halvåret 2005 var betydligt lägre än den som noterades andra hälften 2004. Denna minskning berodde främst på lägre tillväxt för investeringar i annat än byggnader, vilket främst var en följd av en negativ utveckling inom transportsektorn.

De fasta bruttoinvesteringarna ökade emellertid kraftigare från och med mitten av 2005. Investeringarna under 2005 understöddes av förbättrad effektivitet i företagen, robusta företagsvinster, mycket gynnsamma finansieringsförhållanden och tillväxt i den globala efterfrågan.

När det gäller de olika sektorernas roll för den ekonomiska tillväxten under 2005 stod förädlingsvärdet inom industrin (exkl. byggverksamhet), bygg- och tjänstesektorerna för ett positivt bidrag till tillväxten. Förädlingsvärdets tillväxt inom marknadsrelaterade tjänster var högre än under 2004. Inom industrin exklusive byggverksamhet var den emellertid lägre. Konfidensindikatorerna för industrin och tjänstesektorn försämrades första halvåret 2005, men förbättrades sedan under andra halvåret (se diagram 29). Tjänstesektorns betydelse har ökat

**Diagram 29 Konfidensindikatorer**

(netttotal i procent; säsongrensad)



Källa: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Anm. Alla uppgifter är säsongrensade. De redovisade siffrorna är beräknade som avvikelser från genomsnittet under perioden efter januari 1985 för hushållens och industrins förtroende och sedan april 1995 för tjänstesektorns förtroende.

kraftigt de senaste årtiondena och dess bidrag till euroområdet ekonomi förväntas öka ytterligare under de kommande åren. I ruta 5 redogörs för de olika sektorernas betydelse för tillväxten i euroområdet, och ges en mer detaljerad analys av utvecklingen inom tjänstesektorn.

## Ruta 5

### DE OLIKA SEKTORERNAS BETYDELSE FÖR TILLVÄXTEN I EUROOMRÅDET

I denna ruta ges en översikt över den sektoriella strukturen i euroområdets ekonomi samt olika sektors förändrade roll de senaste åren. I rutan diskuteras även de viktigaste ekonomiska sektorernas bidrag till förädlingsvärdets tillväxt i euroområdet och till volatiliteten de senaste åren, och undersöks om den relativa svagheten i den pågående återhämtningen jämfört med tidigare uppsving är kopplad till utvecklingen inom särskilda sektorer.

En uppdelning på sektorer av förädlingsvärdet belyser tjänstesektorns betydelse i euroområdet (se diagram A). Med en andel på cirka 70 % representerar tjänstesektorn den överlägset största ekonomiska sektorn i euroområdet. Industrisektorn, som främst består av produktion (men

Diagram A Totalt realt bruttoförelingsvärde per sektor<sup>1)</sup>

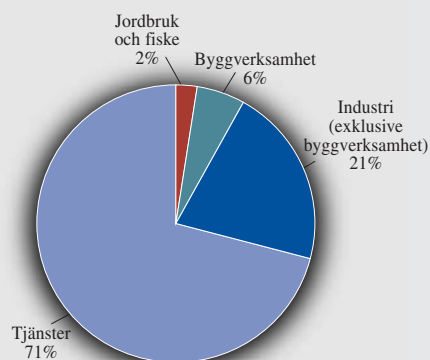
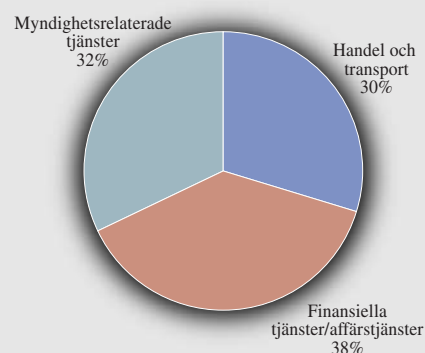


Diagram B Uppdelning av realt bruttoförelingsvärde för tjänstesektorn<sup>1)</sup>



Källa: Eurostat.  
1) Vikterna avser 2005.

även gruvor och mineralutvinning, samt el-, gas- och vattenförsörjningsindustrier), står för omkring 20 % av förelingsvärdet i euroområdet. Byggverksamhet och jordbruk står endast för en liten andel på 6 % respektive 2 %.

Tjänstesektorn delas i sin tur normalt in i ytterligare tre huvudkategorier som i stort sett är lika stora, nämligen handel och transportmedel, finansiell verksamhet och företagstjänster samt en kategori som främst består av myndighetsrelaterade tjänster (se diagram B). Även om denna uppdelning inte gör någon strikt åtskillnad mellan privata och offentliga tjänster, brukar de kategorier som omfattar handel och transportmedel samt finansiell verksamhet och företags-tjänster normalt benämnas sektorerna för marknadstjänster.

I linje med den trendmässiga utveckling som generellt noterats för industriländer har ekonomin i euroområdet genomgått väsentliga strukturförändringar. Detta speglas i det faktum att tjänstesektorns betydelse har ökat kraftigt, medan industrisektorns betydelse minskat oavbrutet. Sedan 1996 har till exempel tjänstesektorns andel av förelingsvärdet ökat med cirka 3 procentenheter, medan industrisektorns andel har minskat med 2 procentenheter. Det finns flera orsaker till att tjänstesektorns betydelse ökat. Bland annat en förändring av konsumenternas efterfrågan på tjänster i takt med att inkomsterna stiger, liberaliseringen av tjänstesektorn och kvinnors ökande deltagande på arbetsmarknaden, innebär vissa förändringar i hushållens efterfrågan på tjänster.

Dessa förändringar i andelar av förelingsvärdet som innehas av enskilda sektorer i euroområdet speglar stora skillnader i sektorernas tillväxtresultat. När det gäller affärstjänster beror tjänstesektorns ökning även delvis på outsourcing av vissa tjänster som företag inom industrisektorn gör delvis. Denna utveckling stärker även banden mellan de två sektorerna. Av tabellen framgår att sedan i början av 1990-talet har det reala bruttoförelingsvärdet i euroområdet i genomsnitt ökat med 0,5 % mätt från kvartal till kvartal. Tjänstesektorn ökade i samma takt, främst till följd av tillväxten inom marknadsrelaterade tjänster. Industrin (exklusive byggverksamhet) ökade med i genomsnitt 0,3 %, medan byggverksamhet noterade sin lägsta ökningstakt

## Sektorieell utveckling för euroområdets bruttoförädlingsvärde

(genomsnitt under respektive perioder)

	Kvartalstillväxt (procent) (1991–2005)	Standardavvikelse (för kvartals- tillväxten) (1991–2005)	Bidrag till kvartalstillväxten (procentenheter) (1996–2005)	Genomsnittliga absoluta bidrag till förändringarna i kvartalstillväxten (procentenheter) (1996–2005)
Tjänster	0,5	0,3	0,4	0,2
Handel och transporttjänster	0,5	0,6	0,1	0,1
Finansiella tjänster och affärstjänster	0,7	0,4	0,2	0,1
Myndighetsrelaterade tjänster	0,4	0,3	0,1	0,0
Industri (exklusive byggverksamhet)	0,3	1,0	0,1	0,2
Byggverksamhet	0,1	1,7	0,0	0,1
Jordbruk	0,4	1,6	0,0	0,0
<b>Totalt</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-</b>

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

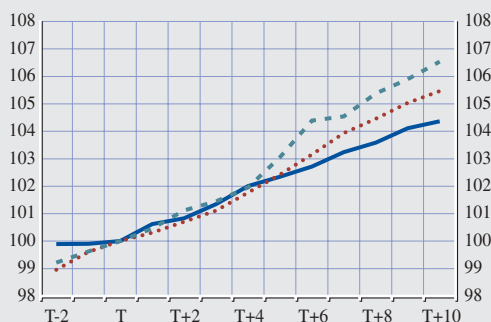
hittills på endast 0,1 %. Till följd av sin storlek och starkare utveckling stod tjänstesektorn för det största bidraget till ökningen i euroområdets förädlingsvärde. Sedan i mitten av 1990-talet har tjänstesektorn i genomsnitt bidragit med 0,4 procentenheter till tillväxten i euroområdets förädlingsvärde, jämfört med ett genomsnittsbidrag på endast 0,1 procentenhet från industri-sektorn.

Kraftiga skillnader mellan olika sektorer uppstår också i fråga om volatiliteten i förädlingsvärdets tillväxt. Förädlingsvärdets tillväxt inom tjänstesektorn uppvisar mycket lägre volatilitet än den inom andra sektorer (mätt som standardavvikelse). På grund av sin storlek har tjänstesektorn trots det i genomsnitt bidragit med omkring lika mycket till volatiliteten i tillväxten i förädlingsvärde sedan mitten av 1990-talet som industrisektorn.

### Diagram C Förädlingsvärde inom euroområdets tjänstesektor

(index, T = 100)

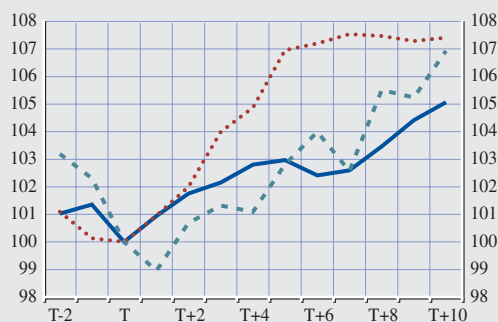
- 2 kv 2003 = 100 (T)
- ... 3 kv 1993 = 100 (T)
- - - 3 kv 1982 = 100 (T)



### Diagram D Förädlingsvärde inom euroområdets industrisektor

(index, T = 100)

- 2 kv 2003 = 100 (T)
- ... 3 kv 1993 = 100 (T)
- - - 3 kv 1982 = 100 (T)



Källa: ECB:s beräkningar grundade på uppgifter från Eurostat.

Anm.: Återhämtningen börjar i T+1, där kvartalet T är svackan enligt definitionen från Euro Area Business Cycle Dating Committee vid Centre for Economic Policy Research (CEPR) (se <http://www.cepr.org/data/Dating>), förutom för den senaste återhämtningen som identifieras på grundval av mönstret för den reala BNP-ökningen, mätt från kvartal till kvartal.

Med tanke på de stora skillnaderna mellan de genomsnittliga tillväxtresultaten inom de viktiga sektorerna i euroområdet uppstår frågan i vilken omfattning den sektoriella utvecklingen kan ha bidragit till den relativa svagheten i den pågående återhämtningen sett utifrån ett historiskt perspektiv. Den återhämtning som började i mitten av 2003 tappade fart under uppsvingets andra år, innan den åter tog fart under tredje kvartalet 2005. I diagram C och D jämförs utvecklingen inom tjänste- respektive industrisektorn under den pågående återhämtningen med den under de två tidigare återhämtningarna. Av diagrammen framgår att den relativa svagheten under denna återhämtnings andra år inte berodde på svag utveckling inom någon särskild sektor. Faktum är att mönstret för det relativa resultatet inom både industri- och tjänstesektorerna följde det för total BNP. Inte i någon av dessa sektorer fanns det några tydliga skillnader under den pågående återhämtningens första år jämfört med den genomsnittliga utvecklingen under de två tidigare återhämtningarna. Under återhämtningens andra år var emellertid förädlingsvärdets tillväxt svagare inom båda sektorerna jämfört med genomsnittet under de två tidigare återhämtningarna. Av diagrammen framgår vidare att utvecklingen inom industrisektorn var mycket mer volatil än utvecklingen inom tjänstesektorn. Den relativt svaga tillväxten under denna återhämtnings andra år har sannolikt berott på ett antal faktorer, inklusive lägre trendmässig produktionstillväxt, chocker i både eurons växelkurs och oljepriser, och osäkerhet avseende pågående reformer i vissa euroländer (se ruta 5 med rubriken "The current euro area recovery from a historical perspective", ECB Monthly Bulletin, november 2005).

Totalt sett belyser de olika sektorernas bidrag till tillväxten i euroområdets förädlingsvärde tjänstesektorns betydelse i euroområdet. Tjänstesektorn är den överlägset största ekonomiska sektorn i euroområdet. Dess betydelse har ökat kraftigt de senaste årtiondena, vilket med all sannolikhet kommer att fortsätta, och bidrar nu till ungefär lika mycket till den totala volatiliteten i tillväxten i förädlingsvärdet som industrisektorn. Vid en jämförelse med tidigare återhämtningar, har den svagare tillväxten under den pågående återhämtningens andra år, dvs. från i mitten av 2004 till i mitten av 2005, följaktligen i stort sett delats av de viktigaste sektorerna i euroområdet.

Olika spridningsmått visar att skillnaderna i real BNP-tillväxt mellan euroländerna i stort sett var oförändrade 2005. Den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten minskade, eller var i stort sett oförändrad, i alla euroländer (utom i Spanien, där den ökade något och fortfarande var relativt stark) under 2005 jämfört med föregående år, vilket delvis speglade en måttlig global ekonomisk tillväxt och högre oljepriser.

#### **PÅGÅENDE FÖRBÄTTRINGAR AV ARBETSMARKNADEN**

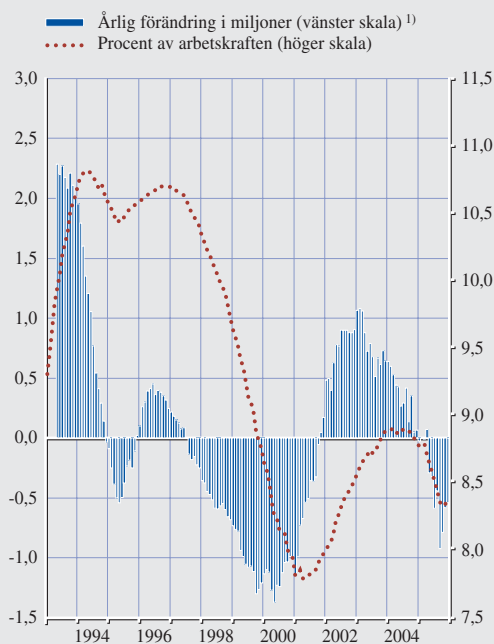
Sysselsättningen steg under året i en liknande takt som den som noterades 2004 (se tabell 4). Sysselsättningen steg kraftigt inom tjänste- och byggsektorerna, men fortsatte att minska inom industrin (exkl. byggverksamhet) och jord-

brukssektorn. Enkätindikatorer för sysselsättningsutsikterna inom både tjänste- och industrisektorn ökade dessutom kraftigt mot slutet av året. Mot bakgrund av den dämpade ekonomiska aktiviteten under 2005 är det sannolikt att effekten av nyliga arbetsmarknadspolitiska åtgärder för att främja en ökning av deltidsarbete och egenföretagande spelar en stor roll.

Arbetslösheten i euroområdet minskade stadigt under 2005, och nådde 8,3 % i slutet av året (se diagram 30). Arbetslösheten bland arbetstagare under 25 år föll kraftigt. Efter en ökning av den strukturella arbetslösheten (NAIRU) mellan 1970-talet och mitten av 1990-talet, som främst berodde på negativa chocker och stela regelverk på arbetsmarknaden i de flesta euroländer, har

### Diagram 30 Arbetslöshet

(månadsuppgifter; säsongrensade)



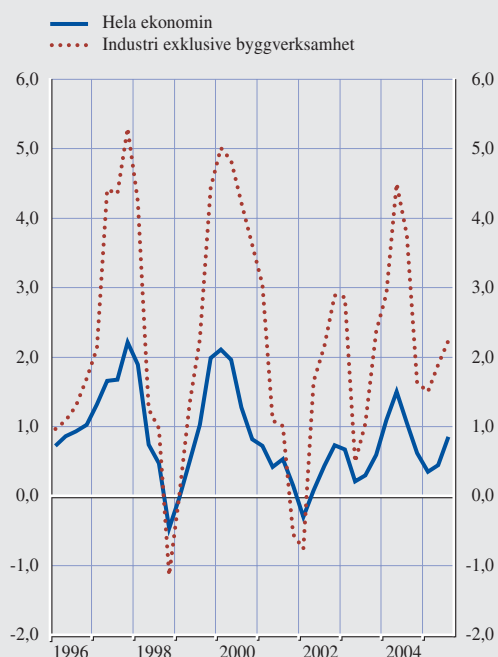
Källa: Eurostat.

Anm.: Uppgifterna för samtliga år avser Euro-12.

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

### Diagram 31 Arbetsproduktiviteten

(årliga procentuella förändringar)



Källa: Eurostat.

uppskattningar av NAIRU reviderats ned något det senaste årtiondet.<sup>9</sup> Denna minskning beror framför allt på effekten av arbetsmarknadsreformer i vissa euroländer (se ruta 6 för ytterligare information). Även om flera länder har gjort stora framsteg för att öka flexibiliteten på arbetsmarknaderna, krävs mer ambitiösa reformer i många länder. Endast ett mer fast åtagande för strukturella arbetsmarknadsreformer kommer att leda till kraftigt sänkt arbetslöshet under de kommande åren utan att äventyra prisstabiliteten.

Tillväxten i arbetsproduktiviteten var fortsatt dämpad 2005 (se diagram 31). Produktivitetstillväxten inom industrisektorn (exkl. byggverksamhet) låg fortfarande kvar över produktivitetstillväxten för ekonomin som helhet. De senaste åren har produktivitetstillväxten inom euroområdet varit en besvikelse. Den har mins-

kat från över 2 % på 1990-talet till något över 1 % den senaste tiden. Den lägre produktivitetstillväxten i euroområdet har delvis berott på högre sysselsättning, men speglar också ett otillräckligt utnyttjande av produktivetsfrämjande teknologier. En granskning av tillväxten i arbetsproduktiviteten de senaste åren visar även att lägre arbetskvalitet har betydelse för denna tillväxt.<sup>10</sup> Preliminära empiriska bevis kopplar samman den relativt svaga produktivetsutvecklingen i euroländerna med en brist på konkurrens och med lagar om anställningsskydd.<sup>11</sup>

9 Se även rutan med rubriken "A longer-term perspective on structural unemployment in the euro area", ECB Monthly Bulletin, augusti 2005.

10 Se G. Schwerdt och J. Turunen, "Growth in euro area labour quality", ECB Working Paper nr 575, januari 2006.

11 Se G. Nicoletti och S. Scarpetta, "Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD", OECD Economics Department Working Paper nr 460, november 2005.

**Tabell 4 Arbetsmarknadsutveckling**

(procentuella förändringar jämfört med perioden innan; procent)

	2003	2004	2005	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 4 kv	2005 1 kv	2005 2 kv	2005 3 kv	2005 4 kv
Arbetskraft	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Sysselsättning	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Jordbruk <sup>1)</sup>	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Industri <sup>2)</sup>	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
– exklusive byggverksamhet	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
– byggverksamhet	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Tjänster <sup>3)</sup>	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
<b>Arbetslöshet <sup>4)</sup></b>													
Totalt	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Under 25 år	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25 år och över	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Inklusive även fiske, jakt och skogsbruk.

2) Inklusive tillverkning, byggverksamhet, gruvarbete och mineralutvinning, el-, gas- och vattenförsörjning.

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

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

Om man ser framåt tyder detta på att åtgärder på området för humankapital bör inriktas på att främja en högre utbildningsnivå och på att tillhandahålla mer fortbildning i arbetet. Det

finns också ett uppenbart behov av ekonomiska åtgärder som stimulerar innovation och främjar användningen av produktivitetfrämjande teknologier.

## Ruta 6

### FRAMSTEG MED STRUKTURREFORMER PÅ EU:S ARBETS- OCH PRODUKTMARKNADER

Ökad konkurrens, snabb teknikomvandling och en åldrande befolkning innebär att EU-länderna måste svara upp mot nya utmaningar och omvandla dessa till möjligheter. När det gäller arbets- och produktmarknaderna inbegriper dessa utmaningar att öka flexibiliteten på arbetsmarknaden, att stärka arbetskraftens kompetens, att fullborda den inre marknaden (inklusive tjänstemarknaden), att främja innovation och att förbättra företagsklimatet. Detta kräver strukturreformer för att förbättra Europas ekonomiska tillväxtpotential, främja ökad sysselsättning, underlätta en snabb anpassning och förbättra dess motståndskraft mot chocker.

Mot bakgrund av dessa utmaningar uppmanade Europeiska rådet vid sitt vårmöte 2005 Europeiska kommissionen, EU-rådet och medlemsstaterna att ge ny stimulans åt Lissabonstrategin – den ambitiösa reformagenda som introducerades i mars 2000 – med en förnyad inriktning på hållbar tillväxt och sysselsättning.<sup>1</sup> I detta sammanhang, och efter ett förslag från kommissionen, antog Ekofinrådet 2005 ”Integrerade riktlinjer för tillväxt och sysselsättning”, som omfattade både de nya allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och sysselsättningsriktlinjerna, för en treårsperiod (2005–2008). Dessa riktlinjer för den ekonomiska politiken och sysselsättningspolitiken kräver bland annat strukturreformer för att förbättra arbets- och produktmarknadernas funktion i EU. På grundval av de integrerade riktlinjerna har medlemsstaterna lagt fram

<sup>1</sup> Se artikeln med rubriken “The Lisbon strategy – five years on”, ECB Monthly Bulletin, juli 2005.



nationella reformprogram, i vilka de fastställer sina planerade strukturreformer för perioden 2005–2008 (se avsnitt 4.1). I juli 2005 antog kommissionen dessutom ett ”gemenskapens Lissabonprogram”, som kompletterar de nationella reformprogrammen med åtgärder som skall vidtas på EU-nivå.

Att förbättra utvecklingen på arbetsmarknaderna är en av de viktigaste prioriteringarna i de nationella reformprogrammen. Med 20 miljoner arbetslösa i EU har framstegen för att öka sysselsättningen och minska arbetslösheten hittills varit långsamma. Trots att medlemsstaterna har tillkännagett flera reformåtgärder för att förbättra utvecklingen på arbetsmarknaden tycks det finnas ett behov av mer brådskande åtgärder för att möta sysselsättningsmålen i Lissabonstrategin. I synnerhet måste arbetsdeltagandet och sysselsättningsgraden hos kvinnliga arbetstagare, yngre arbetstagare under 25 år och äldre arbetstagare över 55 år ökas. Under 2005 inriktade därför medlemsstaterna sin arbetsmarknadspolitik på att främst påverka utbudet av arbetskraft genom att skapa incitament för ett ökat deltagande på arbetsmarknaden. Merparten av de politiska åtgärderna rörde skatt på arbete, en aktiv arbetsmarknadspolitik och arbetslöshets- och socialbidrag. De flesta av de åtgärder som vidtogs på området för skatt på arbete riktades mot att minska bördan för skatt på arbetskraften för att stimulera sysselsättningen genom sänkta arbetskraftskostnader. Beträffande området för en aktiv arbetsmarknadspolitik har flera länder omstrukturerat de offentliga arbetsförmedlingarnas roll. När det gäller arbetslöshets- och socialbidrag vidtogs olika mer inriktade åtgärder, striktare kontroller och striktare villkor för bidrag. Vissa EU-länder har hittills rapporterat övergripande positiva effekter på sina arbetsmarknader som ett resultat av att de öppnat upp sina gränser för migrerande arbetstagare från de nya medlemsstaterna. Samtidigt lanserades få reformer avseende tidigarelagd pensionering.

Europa riskerar också att tappa mark om företagsklimatet inte förbättras när det gäller konkurrens och reglering. På varu-, tjänste och energimarknaderna, inklusive nätindustrierna, råder ännu inte full konkurrens. Rent allmänt har processen för att förbättra regleringen på nationell nivå och EU-nivå tagit fart. När det gäller tjänster kommer genomförandet av direktivet om tjänster på den inre marknaden att utgöra ett viktigt steg mot fullbordandet av den inre marknaden. Det krävs emellertid ytterligare åtgärder för att undanröja hinder mot inträde och för att säkerställa väl fungerande marknader, inklusive nätindustrier.

Reformer på arbets- och produktmarknaderna måste kompletteras med reformer för att skapa ett lämpligt klimat för utveckling av kunskap och innovation. EU:s utgifter för forskning och utveckling är emellertid jämförelsevis små i internationellt hänseende. Utgifternas andel av BNP har varit mer eller mindre stillastående sedan 2001, på cirka 1,9 % av BNP. Detta är långt under Lissabonmålet på 3 %. Även om medlemsstaterna i sina nationella reformprogram planerar för en kraftig ökning av de totala utgifterna för forskning och utveckling fram till 2010, krävs ytterligare insatser på medellång till lång sikt för att i synnerhet främja privat forskning och utveckling. Det krävs en ökad tonvikt på utbildningsområdet för att hålla arbetskvalitetens utveckling förenlig med målen i Lissabonstrategin.

Sammanfattningsvis gjordes vissa ytterligare framsteg med strukturreformer under 2005. De reformåtgärder som inleddes i samband med den förnyade Lissabonstrategin, som senare meddelades i gemenskapens Lissabonprogram och de nationella reformprogrammen, är ett välkommet ytterligare steg i rätt riktning. På grundval av dessa program måste nu den övergripande reformtakten ökas.

## 2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

### OTILLFREDSSTÄLLANDE BUDGETUTVECKLING 2005

Utvecklingen av de offentliga finanserna i euroområdet under 2005 visade mycket få framsteg mot sunda offentliga finanser. Enligt de senaste uppgifterna från medlemsstaternas uppdaterade stabilitetsprogram minskade euroområdets underskott svagt till 2,5 % av BNP, vilket inte var tillräckligt för att förhindra en ytterligare ökning av den genomsnittliga skuldkvoten (se tabell 5). Det uppskattade budgetutfallet för 2005 speglade viss finanspolitisk åtstramning i ett klimat med måttlig ekonomisk tillväxt.

Flera länder lyckades inte uppnå de budgetmål de fastställt i sina uppdaterade stabilitetsprogram i slutet av 2004 och första hälften av 2005.

Målen missades med ett genomsnitt på 0,2 procentenheter av BNP, delvis till följd av lägre än förväntad ekonomisk tillväxt men även till följd av vissa misslyckanden att genomföra konsolideringsåtgärder samt utgiftsoverskridanden i vissa länder. De uppskattade underskotten var särskilt stora i vissa av de länder som redan förväntas uppvisa kraftiga underskott. De försämrade budgetställningarna under 2005 framgår också av ökningen av det antal länder som visade underskott över referensvärdet på 3 % av BNP jämfört med de uppdaterade stabilitetsprogrammen för 2004. Underskottet i fyra länder uppskattas ha legat över referensvärdet (Tyskland, Grekland, Italien och Portugal), trots att stabilitetsprogrammen endast hade förutsett att två länder skulle ligga över denna nivå. Med undantag för Portugal, där kraftiga tillfälliga

**Tabell 5 Finansiell ställning i euroområdet**

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)

	2002	2003	2004	Uppgifter i stabilitetsprogrammen för 2005
<b>Euroområdet</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,5</b>
Belgien	0,0	0,1	0,0	0,0
Tyskland	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Grekland	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
Spanien	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Frankrike	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Irland	-0,6	0,2	1,4	0,3
Italien	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Luxemburg	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Nederländerna	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Österrike	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Portugal	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Finland	4,3	2,5	2,1	1,8

Offentliga sektorns bruttoskuld

	2002	2003	2004	Uppgifter i stabilitetsprogrammen för 2005
<b>Euroområdet</b>	<b>69,2</b>	<b>70,4</b>	<b>70,8</b>	<b>71,0</b>
Belgien	105,8	100,4	96,2	94,3
Tyskland	61,2	64,8	66,4	67,5
Grekland	111,6	108,8	109,3	107,9
Spanien	53,2	49,4	46,9	43,1
Frankrike	58,8	63,2	65,1	65,8
Irland	32,4	31,5	29,8	28,0
Italien	108,3	106,8	106,5	108,5
Luxemburg	6,8	6,7	6,6	6,4
Nederländerna	51,3	52,6	53,1	54,4
Österrike	66,7	65,1	64,3	63,4
Portugal	56,1	57,7	59,4	65,5
Finland	42,3	45,2	45,1	42,7

Källor: Europeiska kommissionen (för 2002-2004), uppdaterade stabilitetsprogram för perioden 2005-2006 (för 2005) och ECB:s beräkningar.

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

åtgärder användes för att hålla underskottet vid eller under 3 % av BNP mellan 2002 och 2004, har dessa länder uppvisat underskott över referensvärdet under merparten av den tid som gått sedan införandet av euron 1999. Tyskland förväntas registrera ett underskott på 3,3 % av BNP under 2005 och Frankrike 3,0 %. Det tyska underskottet låg därmed kvar över 3 % av BNP för fjärde året i rad. Efter omfattande statistiska revideringar under 2004 stod det klart att enligt systematiken i ENS 95 hade Grekland visat underskott över referensvärdet ända sedan 1997, och för 2005 förväntas ett underskott på 4,3 % av BNP. Även Italien överskred referensvärdet med en kraftig marginal under 2005, och ett underskott på 4,3 % av BNP förväntas. Portugal i stort sett fördubblade sitt underskott jämfört med 2004 som nådde 6,0 % av BNP sedan landets tillfälliga omfattande finanspolitiska åtgärder hade avslutats.

Budgetutfallet för euroområdet som helhet speglade en något restriktiv finanspolitisk inriktning. Den beräknade reala BNP-tillväxten låg under den potentiella tillväxten, vilket innebär att konjunkturcykeln hade en negativ inverkan på budgetutvecklingen. Räntebetalningarna förblev stabila, vilket berodde på historiskt låga räntenivåer och gynnsamma finansieringsvillkor.

Samtidigt som behovet av strukturell konsolidering varierade kraftigt i euroområdet, där konjunkturpassade balanser i de offentliga finanserna för enskilda länder beräknades ha varierat från ett överskott på cirka 2,5 % av BNP till ett underskott på cirka 5 % av BNP, fortsatte strukturella förbättringar av de offentliga finansernas ställning att misslyckas att nå den krävda nivån i ett antal länder. Tillfäl-

liga åtgärder för att minska underskottet och enstaka effekter ger en något suddig bild – om än i mindre utsträckning än under åren innan – och har, per definition, inte lett till hållbara förbättringar. För euroområdet som helhet beräknas både statens utgifter och inkomster ha ökat något i förhållande till BNP. Sänkta direkta skatter och socialförsäkringsavgifter kompenenserade i stort sett den begränsade omfattningen av utgiftsbegränsningar och de höjningar av indirekta skatter som observerades 2005.

Euroområdets skuld i förhållande till BNP förväntas ha ökat under 2005 för tredje året i rad till 71,0 % av BNP. Denna ökning speglar det låga primära överskottet, det faktum att den ekonomiska tillväxten var lägre än den implicita genomsnittliga räntan på den offentliga skulden och, i vissa fall, skuldökande stock/flow-justeringar. En majoritet av euroländerna uppvisade skuldkvoter över referensvärdet på 60 % av BNP. I flera fall fortsatte skuldkvoten att öka. Italien, med en uppskattad skuld på 108,5 % av BNP, hade den högsta skuldkvoten i euroområdet. Greklands skuldkvot föll endast marginellt, och skulden lågt kvar på över 100 % av BNP under 2005. Tre andra länder med skulder som ligger över referensvärdet på 60 % av BNP (Tyskland, Frankrike och Portugal) förväntas inte ha minskat sina skuldkvoter. Trots att Belgien åter beräknas ha uppvisat en balanserad budget 2005, delvis till följd av tillfälliga åtgärder, har minskningen av skuldkvoten kraftigt tappat fart till följd av en omfattande underskotts/skuldanpassning. De fortsatt försämrade budgetsaldona och den negativa skuldutvecklingen i euroområdet, avspeglades också i volymen av den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper (se ruta 7).

### UTVECKLINGEN I DEN OFFENTLIGA SEKTORNS UTGIVNING AV RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER I EUROOMRÅDET

Den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper var fortsatt kraftig under 2005, då statens behov att finansiera sina budgetunderskott ökade. År 1999, då etapp tre av EMU började, hade de flesta euroländer endast små obalanser i budgetarna, eller till och med överskott, vilket innebar att lånebehoven i dessa länder var låga. Från och med 2000 började emellertid budgetställningarna att försämrats, delvis till följd av försämrade ekonomiska förhållanden, och euroländernas totala lånebehov ökade följaktligen. Denna utveckling speglas både i de ökade skuldkvoterna och i den högre årliga ökningstakten för den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet. Under de senaste fyra åren har den senare uppgått till i genomsnitt cirka 4,5 % (se tabell A).

En analys av strukturen på den utestående stocken av räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn visar att staten dominerar denna utgivning med 93,8 % av den utestående stocken i december 2005, medan övrig offentlig sektor stod för resterande 6,2 %. Övrig offentlig sektor har emellertid blivit mer aktiv. Mellan 1998 och 2005 minskade andelen räntebärande värdepapper utgivna av staten stadigt, medan andelen räntebärande värdepapper utgivna av övrig offentlig sektor fördubblades (se tabell B).

**Tabell A Årliga ökningstakter för den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet**

(procent; vid periodens slut)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Offentliga sektorn, totalt	4,3	3,6	2,5	2,7	4,1	4,7	5,0	4,1
<i>Långfristiga</i>	6,3	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,8
Fast ränta			5,1	5,2	3,9	5,0	6,1	4,7
Rörlig ränta			-4,0	-16,2	-9,4	-5,5	5,1	9,3
<i>Kortfristiga</i>	-10,5	-16,0	-7,1	8,8	19,1	13,4	-1,3	-3,3

Källa: ECB.

**Tabell B Struktur på beloppet av utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet**

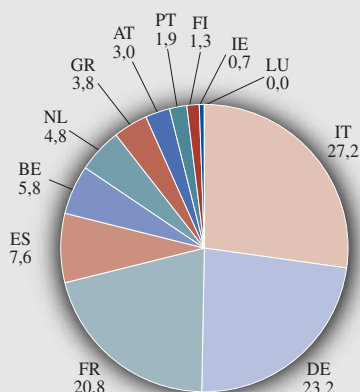
(procent av totala räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn; vid periodens slut)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Staten	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,8
<i>Långfristiga räntebärande värdepapper</i>	87,5	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	86,0	86,2
<i>Kortfristiga räntebärande värdepapper</i>	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3	7,6
Övrig offentlig sektor	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,2
<i>Långfristiga räntebärande värdepapper</i>	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,1
<i>Kortfristiga räntebärande värdepapper</i>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Offentliga sektorn, totalt								
<i>Långfristiga</i>	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6	92,3
Fast ränta	75,9	79,2	81,1	82,5	82,0	82,2	82,8	83,4
Rörlig ränta	11,9	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,7	7,9
<i>Kortfristiga</i>	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4	7,7
Offentliga sektorn, totalt, miljarder euro	3 314,6	3 450,7	3 547,6	3 765,7	3 940,2	4 142,0	4 370,5	4 588,3

Källa: ECB.

**Diagram A Utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet 2005, fördelat på utgivande land.**

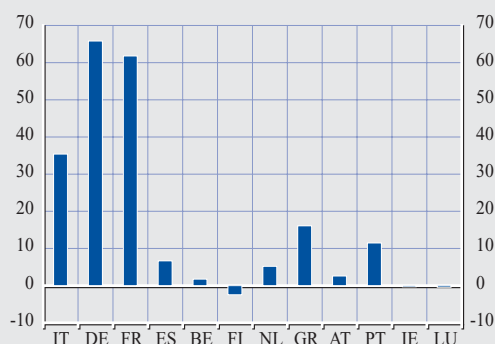
(procent; vid periodens slut)



Källa: ECB.

**Diagram B Den offentliga sektorns nettoutgivning av räntebärande värdepapper 2005, fördelat på utgivande land.**

(miljarder euro; genomsnitt för perioden)



Källa: ECB.

Länder fortsatte att ha en långsiktig inriktning på sin skuldförvaltning. En viktig faktor som gjorde den offentliga sektorns utgivning av långfristiga räntebärande värdepapper mer attraktiv var den låga räntenivån. Faktum är att långfristiga räntebärande värdepapper stod för 92,3 % av den utestående stocken i slutet av 2005, medan andelen kortfristiga räntebärande värdepapper endast stod för 7,7 %. Detta är även förenligt med den negativa ökningstakten för kortfristiga räntebärande värdepapper under 2005. Den årliga ökningstakten för långfristiga räntebärande värdepapper minskade något till under 2005 till 4,8 %, jämfört med 5,7 % under 2004.

Som visas i tabell B gavs den övervägande delen av den offentliga sektorns långfristiga räntebärande värdepapper ut till fast ränta. Med tiden har andelen långfristiga räntebärande värdepapper med rörlig ränta minskat kraftigt, från 11,9 % 1998 till 7,9 % i december 2005. Bakom denna utveckling ligger den gradvisa minskning mot slutet av 1990-talet i den terminspremie som vissa offentliga sektorer betalar på långfristiga värdepapper till fast ränta i en miljö präglad av prisstabilitet. Andelen räntebärande värdepapper med rörlig ränta ökade emellertid något under 2005 till 7,9 %, jämfört med 7,7 % 2004. Italien är det enda landet där andelen räntebärande värdepapper till rörlig ränta ligger betydligt över genomsnittet i euroområdet (21 %), även om denna andel har minskat kraftigt sedan 1998. I euroområdet steg ökningstakten för utgivningen av långfristiga räntebärande värdepapper till rörlig ränta till 9,3 % under 2005, vilket speglar utvecklingen i utgivningen av räntebärande värdepapper inom andra marknadssegment, t.ex. MFI (se avsnitt 2.2). Denna ökning kan hänga samman med det faktum att räntebärande värdepapper till rörlig ränta påverkades positivt av de mycket låga korta räntorna (se tabell A).

Totalt sett speglar den senaste tidens utveckling i fråga om strukturen på den offentliga sektorns finansiering det faktum att nationella strategier för skuldförvaltning har dragit fördel av den gynnsamma utvecklingen av förhållandena på finansmarknaden som har följt av en mer stabilitetsinriktad ekonomisk politik det senaste årtiondet. Den mest påtagliga fördelen för allmänheten är att en väsentligt lägre andel av statsbudgetarna går till räntebetalningar.

Om man ser till den offentliga sektorns totala utestående stock av räntebärande värdepapper i december 2005 (se diagram A) är Italien den överlägset största utgivaren, med 27,2 % av den totala stocken i euroområdet. Därpå följer Tyskland och Frankrike med 23,2 % respektive 20,8 %. Den offentliga sektorn i dessa tre länder stod själv för mer än två tredjedelar av euroområdets totala statsskuld. En jämförelse av nivåerna av nettoutgivningen under 2005 visar att Tyskland står för det största beloppet med 65,8 miljarder euro. Därpå följer Frankrike och Italien med 61,8 miljarder euro respektive 35,4 miljarder euro (se diagram B).

### UTSIKTER FÖR DE OFFENTLIGA FINANSERNA 2006

De senaste uppdateringarna av stabilitetsprogrammen tyder på att målen motsvarar konsolideringsframsteg som i de flesta fallen i stort sett är förenliga med den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten. Liksom under tidigare år har emellertid många regeringar inte tillräckligt konkreta eller trovärdiga planer för att på ett omfattande sätt ta itu med obalanserna i sina offentliga finanser. En viss grad av planerade utgiftsbegränsningar kan skönjas, men detta förväntas utjämnas av skattesänkningar, som leder till att statens utgifter och inkomster minskar parallellt. Till följd av detta befaras att de flesta länder åter kommer att åstadkomma för lite för att begränsa budgetunderskotten och även kommer att brista i genomförandet av omfattande strukturreformer. För 2006 utvisar stabilitetsprogrammen en måttlig minskning på 0,2 procentenheter av det genomsnittliga underskottet i euroområdet till 2,3 % av BNP, medan den ekonomiska tillväxten beräknas till nära sin potential. Under dessa omständigheter skulle konjunkturcykeln utöva en neutral effekt på de offentliga finansernas utveckling under 2006, och räntebetalningarna skulle minska något på euroområdesnivå. Den genomsnittliga skuldkvoten skulle i stort sett ligga kvar oförändrad på närmare 71 % av BNP.

Av de länder som uppvisar ett alltför stort överskott planerar Grekland att minska sitt överskott under tröskelvärdet på 3 % under 2006, medan Tyskland och Italien avser att göra detta först 2007 och Portugal förväntas korrigera sitt alltför stora underskott 2008. Medan dessa länder, och Frankrike, endast planerar att uppnå offentliga finanser i linje med sina medelfristiga mål först efter det att programmets löptid

har gått ut, kommer alla övriga länder att uppnå detta mål senast 2008.

### DET KRÄVS EN NY STRATEGISK FINANSPOLITISK INRIKTNING

Den tidigare och framtida utvecklingen av de offentliga finanserna, enligt vad som registrerats av Europeiska kommissionen och sammanfattas i de uppdaterade stabilitetsprogrammen, ger upphov till ett antal allvarliga utmaningar.

För det första bör finanspolitisk konsolidering prioriteras. Det stora antal länder med allvarliga obalanser i sina offentliga finanser är särskilt bekymmersamt. De förbättrade tillväxtutsikterna ger länder ett bra tillfälle att fortsätta att korrigera sina alltför stora underskott och uppnå sunda offentliga finanser. Det förefaller emellertid som att, om inte ytterligare åtgärder vidtas, några länder inte kommer att leva upp till sina konsolideringsåtaganden. Detta måste undvikas, inte minst för att kunna återuppbygga trovärdigheten i den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten. Europeiska unionens finanspolitiska ram utgör en grundläggande del av EMU som förankrar förväntningar på finanspolitisk disciplin och därmed bidrar till tillväxt, stabilitet och sammanhållning i euroområdet.

För det andra, i linje med ekonomiska resonemang, lägger den reviderade pakten kraftig tonvikt på hållbar konsolidering av budgetbalanser snarare än enstaka och tillfälliga åtgärder för att förbättra de offentliga finanserna. Det skulle därför vara mycket välkommet om utnyttjandet av sådana åtgärder minskade, vilket planeras av vissa regeringar. Det är uppenbart att tillfälliga åtgärder kan försena de konsolideringsåtgärder som krävs för att ta itu med de strukturella bud-

getutmaningar som många euroländer står inför. Dessutom skulle kortsiktiga vinster till följd av sådana åtgärder kunna leda till en ytterligare försämring i framtiden. Detta skulle kunna öka skattebördan för kommande generationer.

För det tredje är de flesta av euroländerna i behov av en omfattande reformstrategi för att främja sysselsättning och tillväxt. Dessa reformer måste inkludera strävan efter finanspolitisk konsolidering. Med tanke på att flera länder vill minska den effektiva beskattningen av arbete och kapital som en del av en sådan strategi, är kontroll över de offentliga utgifterna helt avgörande. Reformerna av strukturella utgifter är grundläggande för sunda och tillväxtfrämjande offentliga finanser. För att främja investering, innovation och sysselsättning måste utgifterna inriktas på produktiva mål. Samtidigt kan mekanismerna för utgiftskontroll behöva stärkas för att undvika utgiftsoverskridanden, vilket ofta leder till en uppåtjustering av målen för budgetunderskotten. I många fall kommer det också att vara nödvändigt att granska staternas åtaganden, i syfte att förbättra de offentliga utgifternas kvalitet. Detta kommer att göra det möjligt för länder att uppnå sunda finanserna samtidigt som en tillräcklig finansiering av den offentliga sektorns grundutgifter säkerställs.

## **2.6 UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN**

### **EURON DEPRECIERADE UNDER 2005**

Efter en kraftig appreciering de tre sista månaderna 2004 försvagades euron under första halvåret 2005. Denna depreciering var relativt brett baserad men mest uttalad gentemot US-dollar och flera asiatiska valutor som formellt eller de facto var kopplade till US-dollar. Därefter, medan euron återhämtade sina tidigare förluster gentemot den japanska yenen, var fluktuationer i de flesta andra bilaterala valutapar där euron ingår relativt måttliga. Till följd av detta hade euron i slutet av 2005 stabiliserats, i nominella effektiva termer, på cirka 6 % under sin nivå i början av året (se diagram 32).

Efter att i slutet av 2004 ha nått sin högsta nivå sedan införandet 1999, både i nominella effektiva termer och mot US-dollar, började euron tappa mark i samband med växlande uppfattningar på marknaden om de krafter som påverkar växelkurserna. Vid den här tidpunkten kom allt fler signaler på en förbättring i den ekonomiska aktiviteten i både USA och Japan, medan de rådande uppfattningarna med avseende på euroområdet fortsatte att vara mer dämpade. Särskilt i USA vände av allt att döma nyheter som tydde på robust ekonomisk aktivitet, i samband med tecken på ökade inflationstryck marknadens uppmärksamhet bort från det stora och ihållande bytesbalansunderskottet mot förväntningar på högre räntor i USA, vilket understödde den amerikanska valutan. Denna process bromsades endast kortvarigt mellan mitten av februari och början av mars 2005, då US-dollar sattes under tillfälligt tryck i samband med spekulationer om eventuella diversifieringar av vissa centralbankers valutaserver. Från mitten av mars och framåt förbättrades emellertid marknadens syn på US-dollar medan den försämrades gentemot euron – en utveckling som förvärrades ytterligare i början juni efter det att fördraget om upprättandet av en konstitution för Europa röstades ner i Frankrike och Nederländerna. Den brett baserade nedgången i eurons externa värde mellan mitten av mars och slutet av juli uppvägdes endast delvis av dess appreciering gentemot valutorna i de fyra största nya EU-medlemsstaterna. En tillfällig minskning av den globala riskaptiten tycks ha påverkat investeringsbeslut i Central- och Östeuropa, i synnerhet mellan mitten av mars och i början av juni, vilket ledde till en relativt brett baserad försvagning av valutorna i denna region.

Under andra halvåret 2005 fortsatte valutamarknaderna att domineras av cykliska faktorer, medan strukturella faktorer tycks ha legat kvar i bakgrunden. Särskilt tycks USA:s ökande ränteskillnad gentemot andra större ekonomier ha gett fortsatt stöd åt den amerikanska valutan. Detta främjades ytterligare av amerikanska företagsflöden i samband med Homeland



Investment Act<sup>12</sup> och nyheter om att den utländska efterfrågan på amerikanska tillgångar var fortsatt robust, vilket kan ha dämpat marknadens oro över finansieringen av det amerikanska bytesbalansunderskottet. Tecken på en förbättring i euroområdet företagsklimat uppvägs emellertid dollarns styrka och, som en följd av detta, försvagades euron endast marginellt gentemot US-dollar mellan juli och slutet av december 2005. De förbättrade utsikterna för den japanska ekonomin var av allt att döma inte tillräckliga för att uppväga den negativa effekten på den japanska yenen av högre oljepriser och en ökad ränteskillnad mellan Japan och andra större ekonomier. Detta ledde till en brett baserad försvagning av den japanska yenen andra halvåret 2005. Den 21 juli övergav Kina kopplingen till dollarn och övergick till ett system med en styrd flytande växelkurs kopplad till en valutakorg. Denna ändring var mest kännbar i Asien och verkar inte ha lett till några bestående direkta effekter på eurons växelkurs.

Den 30 december 2005 stod euron i 1,20 mot US-dollar, dvs. ungefär 11 % lägre än i början av året. Under 2005 försvagades euron dessutom mot det brittiska pundet (med 3,9 %), den norska kronan (med 2,5 %) och den australiska och kanadensiska dollarn (med 7,0 % respektive 14,4 %). Euron deprecierade också mot vissa av valutorna i EU:s nya medlemsstater, nämligen den polska zlotyn (med 5,4 %) och den tjeckiska korunan (med 4,7 %). Under samma period var euron nästan oförändrad gentemot den japanska yenen och schweizerfrancen.

Eurons depreciering gentemot ovan nämnda valutor uppvägdes endast delvis av dess måttliga appreciering gentemot den ungerska forint och, mer betydande, den svenska kronan (med 5,1 %).

I januari 2006 återhämtade sig euron mot de flesta större valutor men föll sedan tillbaka i februari. Under de två första månaderna 2006 verkar eurons växelkursutveckling främst ha påverkats av marknadens förväntningar om den kommande inriktningen på penningpolitiken,

särskilt i euroområdet, USA och Japan. Den 24 februari 2006 var euros nominella effektiva växelkurs cirka 0,3 % under nivån i början av året.

Eurons reala effektiva växelkurs – baserad på olika kostnads- och prisindex – fortsatte också att minska under 2005, i linje med minskningen i den nominella effektiva växelkursen (se diagram 32). Under fjärde kvartalet 2005 låg eurons reala effektiva växelkursindex något över nivån första kvartalet 1999 och de genomsnittsnivåer som noterats de senaste tio åren.

#### **BYTESBALANSEN MINSKADE 2005, FRÄMST TILL FÖLJD AV HÖGRE KOSTNADER FÖR OLJEIMPORTEN**

Under 2005 uppvisade euroområdet bytesbalans ett underskott på 29,0 miljarder euro (dvs. 0,4 % av BNP), jämfört med ett överskott på 43,5 miljarder euro 2004 (0,6 % av BNP). Denna minskning berodde främst på att överskottet i handelsbalansen och, i mindre utsträckning, underskottet i faktorinkomsterna försämrades, samtidigt som tjänstebalansen och de löpande transfereringarna i stort sett var oförändrade (se diagram 33).

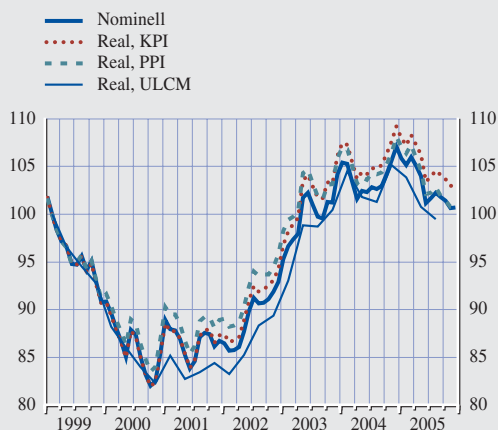
En geografisk fördelning av euroområdet bytesbalans, som finns tillgänglig fram till tredje kvartalet 2005, visar att den kraftiga ökningen i det ackumulerade bytesbalansöverskottet över tolv månader som slutade i september 2005 främst berodde på ökningarna i oljehandelsunderskotten gentemot oljeexporterande länder. Under samma period var överskottet gentemot USA på det hela taget oförändrat (på cirka 41 miljarder euro), medan överskottet gentemot andra EU-länder steg med 14 miljarder euro, främst till följd av ett ökat överskott gentemot Storbritannien.

Under 2005 minskade handelsöverskottet med 47,6 miljarder euro då importvärdet ökade snabbare än exportvärdet. Värdet på varuexporten ökade i ungefär samma takt som 2004, medan

<sup>12</sup> Homeland Investment Act är en temporär lag som gör det möjligt för amerikanska företag att ta hem inkomster intjänade utanför USA till en förmånlig skattesats under sina respektive budgetår.

**Diagram 32 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs<sup>1)</sup>**

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

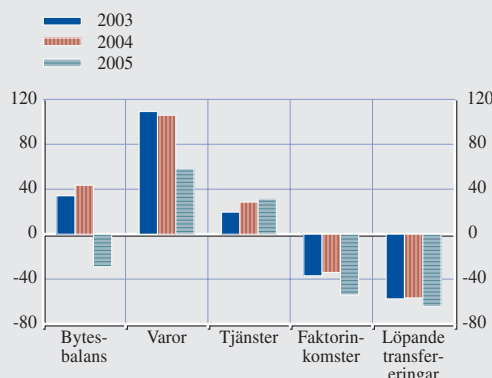


Källa: ECB.

1) En ökning i EER-23-indexet motsvarar en appreciering av euron. De senaste månadsuppgifterna avser december 2005. Den senaste uppgiften för det ULCM-baserade reala EER-23 avser tredje kvartalet 2005 och är delvis baserad på uppskattningar.

**Diagram 33 Bytesbalans och dess komponenter**

(miljarder euro; säsongrensade uppgifter)



Källa: ECB.

ökningstakten i värdet på varuimporten steg något. Underskottet i faktorinkomsterna steg kraftigt, särskilt mot årets slut, vilket berodde på en större ökning på utgiftssidan.

En bättre uppfattning om utvecklingen av varuhandeln kan fås genom att använda Eurostats utrikeshandelsstatistik (den tillgängliga statistiken täcker perioden fram till november 2005), som bryter ner värdena på euroområdet varuexport till och varuimport från länder utanför EU i deras pris- och volymkomponenter. På importsidan berodde den kraftiga ökningen i varuimportens värde under 2005 på en robust ökning av värdet på importen av energiprodukter, vilket till stor del speglar uppgången i oljepriset. Särskilt under andra halvåret 2005 steg dessutom importvolymerna. Efter den flacka utvecklingen under första delen av 2005 ökade importvolymen till följd av återhämtningen i den totala slutliga efterfrågan i euroområdet, särskilt inom de importintensiva utgiftskategorierna investering och export.

På exportsidan bidrog både exportpriserna och exportvolymen till ökningen i värdet på varuex-

porten under 2005. Ökningen i exportpriserna var delvis en följd av ökade kostnader i samband med högre oljepriser. Under året ökade exporten av varor främst till följd av utvecklingen i den utländska efterfrågan på euroområdets varor. Efter svaga resultat första kvartalet, ökade den globala utländska efterfrågan på varor från euroområdet stadigt under resten av året, om än i mindre takt än året innan. Särskilt exporten till Asien (i synnerhet Kina) och de nya EU-medlemsstaterna ökade snabbt, vilket speglade styrkan i den ekonomiska aktiviteten i dessa regioner under 2005. Euroområdets export gynnades också av de oljeexporterande ländernas återanvändning av oljeexportintäkter (se ruta 8). När det gäller produkter stod exporten av kapitalvaror för den kraftigaste ökningen, medan exporten av konsumtionsvaror var mer dämpad. När det gäller priskonkurrensen påverkades exportvolymerna negativt i årets början av den eftersläpande effekten av eurons appreciering. Dess senare depreciering kan emellertid ha bidragit till att exportvolymerna översteg ökningstakten för den utländska efterfrågan under andra och tredje kvartalet 2005.

### ÅTERANVÄNDNING AV OLJEINTÄKTER OCH EFFEKTERNA AV DETTA

Till följd av stigande oljepriser och ökade produktionsvolymerna har oljeintäkterna för de oljeexporterande länderna ökat kraftigt sedan 2002. I denna ruta granskas oljeintäkterna till OPEC- och OSS-länderna, som tillsammans producerar ungefär 70 % av världshandeln med olja. OPEC:s (de oljeexporterande ländernas organisation) och OSS (Oberoende staters samvälde) gemensamma oljeintäkter beräknas ha ökat från 250 miljarder US-dollar 2002 till cirka 630 miljarder US-dollar 2005 (se diagram A). I denna ruta granskas återverknings effekterna av de stigande oljeintäkterna (s.k. återanvändning av oljeintäkter) och särskilt de två viktigaste kanalerna – finansmarknader och internationell handel – genom vilka oljeexportintäkterna överförs till de oljeimporterande länderna.

Ett möjligt scenario i samband med omfördelning av förmögenhet efter en period med ihållande höga oljepriser är att oljeexporterande länder ökar sin inlåning i internationella banker och/eller investerar i utländska aktier och räntebärande värdepapper. Traditionellt, och i synnerhet efter den andra oljeprischocken i början av 1980-talet, har OPEC-länderna främst investerat i amerikanska tillgångar och marknader och har nästan uteslutande placerat sin bankinlåning i US-dollar. Uppgången i oljepriserna från mitten av 1998 till slutet av 2000 åtföljdes, med en svag eftersläpning, på liknande sätt av en praktiskt taget fördubbling av stocken av OPEC:s nettotillgångar i internationella banker – ett mått på nettoöverföringen av OPEC:s medel till inlåningskonton i internationella banker. Detta var emellertid inte fallet under den senaste perioden med stigande oljepriser, då stocken av OPEC:s nettotillgångar gentemot BIS-rapporterande banker (Bank of International Settlements) i stort sett har förblivit oförändrad sedan första kvartalet 2001 (se diagram B)<sup>1</sup>. Det investeringsmönster som kan noteras genom att övervaka bankernas balansräkningar ger emellertid kanske inte en fullständig bild. Om man tittar på gränsöverskridande kapitalflöden rapporterar det amerikanska finansministeriet en ökning på 92 % av OPEC:s innehav av amerikanska statspapper mellan januari 2001 och september 2005 (från 28,5 miljarder US-dollar till 54,6 miljarder US-dollar). Dessutom kan oljeexportintäkter även ha kanaliseras till amerikanska statspapper via offshore-marknader.

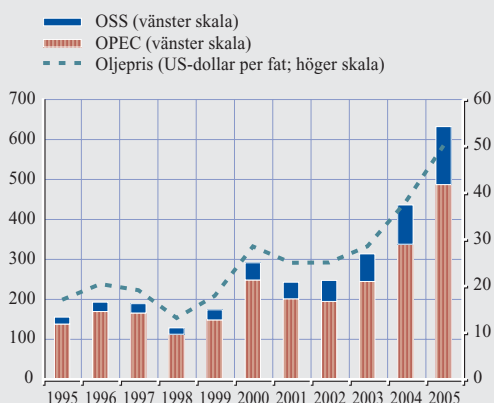
Det finns vissa märkbara förändringar i de oljeexporterande ländernas valutasammansättning. OPEC-länder ökade gradvis sin andel av inlåning i euro från 12 % i början av 1999 till över 28 % i slutet av första kvartalet 2004. Detta åtföljdes av en stadig minskning av andelen inlåning i US-dollar. Sedan 2004 har OPEC-länderna emellertid gradvis åter ökat sin inlåning i US-dollar, trots den relativt kraftiga apprecieringen av euron under det året. Detta ökade andelen inlåning i US-dollar från en lägsta nivå på 51 % i slutet av första kvartalet 2004 till 65 % andra kvartalet 2005. Denna utveckling sammanföll med en liknande minskning, när det gäller omfattningen, i andelen inlåning i euro, som uppgick till 17 % andra kvartalet 2005.

De nettotillgångar som innehas av Ryssland, den största oljeproducenten inom OSS och världens största oljeexportör utanför OPEC, ökade kraftigt under de senaste oljeprisökningarna och ändrades också i fråga om valutasammansättning (se diagram C). Ryssland har varit en nettolångivare till BIS-rapporterande banker sedan 2002. Andelen inlåning i euro mer än tredubb-

<sup>1</sup> Se BIS Quarterly Review, december 2005, s. 25-27. Nettotillgångar avser skillnaden mellan OPEC:s tillgångar och skulder gentemot BIS-rapporterande banker och är ett mått på nettoöverföringen av medel till det internationella banksystemet.

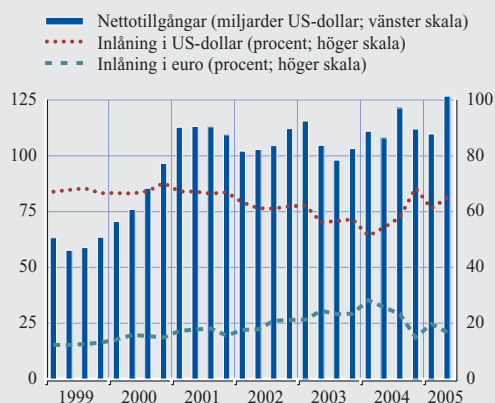
## Diagram A Oljeexportintäkter

(miljarder US-dollar; om inte annat anges)



Källor: Internationella energiorganet och ECB:s uppskattningar.

## Diagram B OPEC:s nettotillgångar och valutasammansättning



Källor: BIS och ECB:s beräkningar.  
 Anm: Den senaste noteringen avser andra kvartalet 2005.

lades mellan mitten av 2002 och andra kvartalet 2005, och ökade därmed från 11 % till 36 %. Denna relativt kraftiga ökning de senaste tre åren beror också till viss del på eurons kraftiga appreciering mot US-dollar under denna period, samt den ökande användningen av euro som reservvaluta av Rysslands monetära myndigheter. Enligt vad som förklaras nedan kan denna utveckling mot en mer balanserad insättningsportfölj, med avseende på valutor, signalera en avsikt från oljeproducenterna att säkra sin köpkraft när deras import vänds bort från USA mot Europa och andra länder.

Den internationella handeln representerar den andra potentiella kanalen för ett återflöde av stigande oljeintäkter. Under den första och andra oljeprischocken under 1970-talet översteg OPEC:s oljeexportintäkter konstant, och i relativt stor omfattning, dess totala import, vilket gav upphov till "oljeberoende handelsöverskott". Dessa överskott förvandlas till små underskott i mitten av 1980-talet när oljepriset föll tillbaka till cirka 15 US-dollar per fat. När oljepriserna åter började öka kraftigt 2000 uppstod det stora överskottet igen. Sedan 2001 har emellertid OPEC:s oljeberoende handelsöverskott legat kvar relativt måttligt jämfört med tidigare perioder av höga oljepriser, trots kraftiga ökning av såväl oljepriser som exportvolym. Detta innebär att OPEC:s ökande oljeexportintäkter har sammanfallit med ökad import från OPEC. En liknande trend kan noteras i fråga om OSS. OSS-ländernas oljeberoende handelsun-

## Marknadsandelar av OPEC- och OSS-import i utvalda ekonomier

(procent av den totala importen)

	OPEC			OSS		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Euroområdet	26,0	24,8	26,7	32,0	31,6	33,2
USA	15,4	12,5	8,9	7,0	6,5	3,7
Storbritannien	5,9	5,0	4,4	2,5	2,3	2,5
Asien exklusive Japan och Kina	9,8	10,7	12,3	2,8	2,5	3,1
Japan	9,2	8,3	7,0	1,4	1,8	3,3
Kina	3,7	4,8	7,4	1,9	2,9	5,9

Källor: IMF och ECB:s beräkningar.

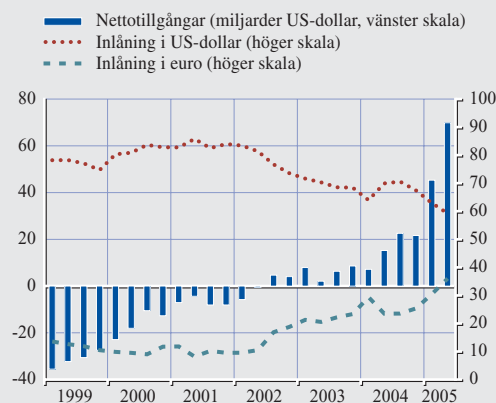
derskott minskade kraftigt efter uppgången i oljepriserna 1999 och 2000. De kraftiga oljeprisökningarna sammanföll emellertid med en försämring av OSS oljeberoende handelsbalans mellan 2001 och 2004. Detta innebär att OSS-ländernas ökande oljeexportintäkter under dessa år också sammanföll med ökad import. Under första halvåret 2005 minskade emellertid OSS-ländernas oljeberoende handelsunderskott åter kraftigt.

OPEC:s och OSS totala import noterade genomsnittliga årliga ökningarna på 18 % respektive 21 % mellan 2001 och 2004 i nominella dollartermer. Euroområdet tycks ha gynnats av den kraftiga efterfrågan från oljeexporterande länder. Den genomsnittliga ökningstakten för OPEC:s och OSS import

från euroområdet uppgick till 21 % respektive 26 % mellan 2001 och 2004, och ledde till en ökning av eurorådets marknadsandel i båda dessa oljeexporterande regioner (se tabell). Asien exklusive Japan lyckades också öka sin relativa andel av OPEC:s och OSS total import. Dessa siffror skiljer sig kraftigt från de för USA, vars marknadsandel föll kraftigt under samma period. Under 2005 fortsatte euroområdet att gynnas av ökad import av oljeexporterande länder. Importen från OPEC och OSS under första halvåret 2005 (de senaste tillgängliga uppgifterna) var 22 % respektive 25 % högre än under samma period ett år tidigare.

Sedan 1999 har totalt sett olika mönster framträtt när det gäller fördelningen av ytterligare oljeexportintäkter av oljeexporterande länder, särskilt OPEC-länderna. Efter de kraftiga oljeprisökningarna 1999 satte OPEC-länderna in en stor procentuell del av sina oljeintäkter i internationella banker samtidigt som importutgifterna förblev låga. Sedan 2001 har emellertid både OPEC-länderna och OSS-länderna kraftigt ökat sin import. Euroområdet verkar ha gynnats av denna senaste ökade importaktivitet. Samtidigt som det höga oljepriset borde ha dämpat den ekonomiska aktiviteten i euroområdet verkar det som att återverknings effekterna i sammand med återanvändning av oljeintäkter i viss utsträckning har dämpat de negativa förstahandseffekterna av oljeprisets uppsving den senaste tiden.

**Diagram C Rysslands nettotillgångar och valutasammansättning**



Källor: BIS och ECB:s beräkningar.  
Anm. Den senaste noteringen avser andra kvartalet 2005.

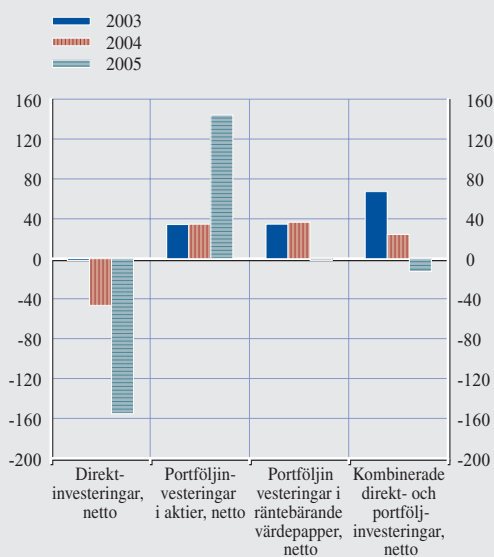
### NETTOUTFLÖDE AV DIREKT- OCH PORTFÖLJ-INVESTERINGAR SAMMANTAGET 2005

I finansräkenskaper uppvisade summan av direkt- och portföljinvesteringar i euroområdet ett nettoutflöde på 13 miljarder euro 2005, jämfört med ett nettoinflöde på 24 miljarder euro 2004. Detta berodde främst på ett ökat nettoinflöde av portföljinvesteringar i aktier, som uppvägdes av ett nettoutflöde av direktinvesteringar och ett lägre nettoinflöde av räntebärande värdepapper (se diagram 34).

Det större underskottet i direktinvesteringar 2005 beror på en ökning av eurorådets direktinvesteringar utomlands, främst i form av investeringar i aktier. Denna återhämtning kan delvis bero på det förnyade intresset hos företag i euroområdet av att stärka sin konkurrenskraft genom utländska filialer, samt den exceptionella omstruktureringen av Royal Dutch Shell. Samtidigt stabiliserades inflöden av utländska direktinvesteringar till euroområdet på låga nivåer 2004. Förväntningar om

**Diagram 34 Finansiellt sparande i euroområdet**

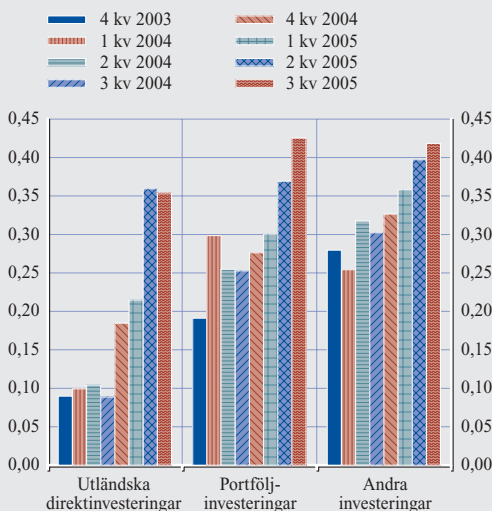
(miljarder euro)



Källa: ECB

**Diagram 35 Euroområdets finansiella utflöden till de nya EU-länderna**

(procent av de nya EU-ländernas BNP, kvartalsvisa ackumulerade uppgifter)



Källa: ECB.

en starkare ekonomisk tillväxt i resten av världen än i euroområdet kan ha bidragit till denna utveckling.

Ökningen av nettoinflöden av portföljinvesteringar berodde på att hemmahörande utanför euroområdet ökade sina nettoköp av euroområdets aktier. Detta var delvis en följd av de aktier som förvärvats inom ramen för omstruktureringen av Royal Dutch Shell, men även av förväntningar om relativt höga avkastningar på euroområdets aktiemarknader. Även uppgifter från marknadsenkäter tyder på att utländska investerare var intresserade av euroområdets aktier, vars värdering de anser är mer lockande än aktier på andra marknader.

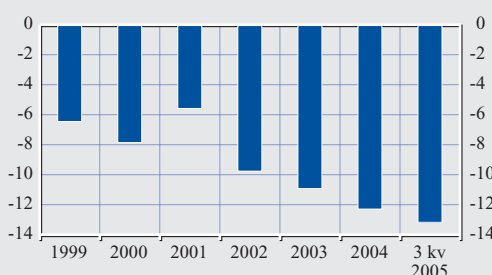
Om man ser till räntebärande värdepapper steg de gränsöverskridande flödena kraftigt 2005, med de flesta transaktioner i aktier och obligationer. Under 2005 noterades två distinkta utvecklingstrender: i början av året ökade nettoinflöden till euroområdets räntebärande värdepapper stadigt, och nådde en topp i början av sommaren. Därefter vände denna utveckling

till nettoutflöden under årets andra hälft. Detta kan ha berott på att ränteskillnaderna mellan statsobligationer i USA och euroområdet blev relativt stora, särskilt under sommaren.

På grundval av sammanlagda flöden under de tre första kvartalen 2005 var Storbritannien och de nya EU-medlemsstaterna de största mottagarländerna av euroområdets direktinvesteringar. De nya EU-medlemsstaterna var

**Diagram 36 Finansiell utlandsställning, netto**

(procent av BNP)



Källa: ECB.

också de största investeringarna i euroområdet under denna period. En geografisk fördelning av portföljinvesteringar visar att euroområdets portföljinvesteringar i utlandet under de tre första kvartalen 2005 främst riktades mot Storbritannien och offshore-centra. Euroområdets investerare var också stora nettoköpare av amerikanska obligationer, men nettoförsäljare av amerikanska aktier och penningmarknadsinstrument.

De nya EU-medlemsstaterna som helhet var mottagare av en avsevärd del av euroområdets utländska investeringar. Det föreligger utan tvekan en positiv utveckling, vilket innebär att euroområdets investerare kan ha ansett denna region relativt vinstgivande och att den finansiella integrationen mellan euroområdet och de nya EU-medlemsstaterna eventuellt har förstärkts under denna period (se diagram 35).

#### **DEN FINANSIELLA UTLANDSSTÄLLNINGEN FÖRSÄMRADES YTTRELLIGARE 2005**

Uppgifter om euroområdets finansiella utlandsställning gentemot resten av världen fram till slutet av tredje kvartalet 2005 pekar på att euroområdets nettoskuldsättning uppgick till 1,049 miljarder euro (motsvarande 13,2 % av euroområdets BNP), jämfört med en nettoskuld på 946 miljarder euro (12,4 % av BNP) i slutet av 2004 och 809 miljarder euro (11,0 % av BNP) i slutet av 2003 (se diagram 36). Nettoskuldökningen 2005 berodde främst på en ökning av nettoskuldställningen i portföljinvesteringar (från 1,071 miljarder euro till 1,350 miljarder euro), som delvis uppvägdes av en ökning i nettotillgångsställningen i direktinvesteringar (från 89 miljarder euro till 224 miljarder euro) och en minskning i nettoskuldställningen i övriga investeringar (från 241 miljarder euro till 212 miljarder euro).

En geografisk fördelning av stocken av euroområdets direktinvesteringar utomlands i slutet av 2004 visar att 24 % investerades i Storbritannien och 21 % i USA. För stocken av euroområdets portföljinvesteringar utomlands var

motsvarande andelar i dessa två länder 23 % respektive 35 %. Dessa länder var också de viktigaste direktinvesteringarna i euroområdet.



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

#### EKONOMISK AKTIVITET

Den reala BNP-tillväxten i EU-länderna utanför euroområdet avtog 2005 jämfört med 2004, men var fortsatt kraftigare än i euroområdet (se tabell 6). Liksom under tidigare år var produktionstillväxten högst i de baltiska staterna, som hade en tillväxt på över 7 %, och i Slovakien och Tjeckien, som båda uppvisade tillväxttakter på 6 %.

Den starka inhemska efterfrågan understöddes i de flesta länder av den kraftiga ökningen i privat konsumtion, som låg kvar på höga nivåer under 2005, särskilt i de flesta av de nya medlemsstaterna. Hushållens sparande understöddes av väsentligt ökade reala disponibla inkomster, samt en expansiv finanspolitik och stigande huspriser i vissa länder. Dessutom understödde ökad tillväxt i kreditgivningen till den privata sektorn i ett antal EU-länder utanför euroområdet, särskilt de baltiska staterna, en fortsatt ökning i fastighetsinvesteringar och hushållens konsumtion. Konsumtionstillväxten under 2005 var dämpad i Malta (till följd av svaga ökningar av den disponibla inkomsten), Polen (till följd av lönerestriktioner och ett ökat sparande) och Storbritannien (på grund av högre räntor och en

dämpning av huspriserna). Den inhemska efterfrågan understöddes ytterligare av en fortsatt stark investeringstillväxt i flera av EU-länderna utanför euroområdet, särskilt de baltiska staterna, Ungern, Malta, Slovakien och Sverige. Låga räntor, förnyat förtroende inom industrin, en hög grad av kapitalutnyttjande och en positiv utsikt för en fortsatt förbättrad efterfrågan bidrog till den starka investeringstillväxten, samtidigt som finansiella resurser som härrörde från EU-medel också understödde investeringstillväxten i de nya EU-länderna.

Om man ser till den utländska efterfrågan stod exporten för det främsta bidraget till den reala BNP-tillväxten i de flesta nya medlemsstater, framför allt i de baltiska staterna, Tjeckien, Ungern och Polen. Nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten varierade emellertid avsevärt mellan EU-länderna utanför euroområdet och var i stort sett neutralt för gruppen som helhet. Både export- och importtillväxten förblev relativt kraftig under 2005 i de nya EU-medlemsstaterna, vilket tyder på att den långvariga processen för handelsintegration har fått förnyad kraft genom undanröjandet av handels-

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

(årliga procentuella förändringar)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 1 kv	2005 2 kv	2005 3 kv	2005 4 kv
Tjeckien	2,6	1,5	3,2	4,4	6,0	5,3	5,8	6,0	6,7
Danmark	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	0,3	4,7	4,8	3,7
Estland	6,5	7,2	6,7	7,8	.	7,2	9,9	10,6	.
Cypern	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8	3,9	3,6	4,0	3,6
Lettland	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	7,3	11,4	11,4	10,5
Litauen	7,2	6,8	10,5	7,0	7,5	4,4	8,4	7,6	8,8
Ungern	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,2	4,5	4,5	4,3
Malta	0,3	1,5	-2,5	-1,5	2,5	0,1	2,8	4,1	2,8
Polen	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	3,6	1,2	3,4	.
Slovenien	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	2,8	5,4	3,6	3,7
Slovakien	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	5,1	5,1	6,2	7,6
Sverige	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	1,1	3,3	3,5	2,9
Storbritannien	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8
EU-10 <sup>1)</sup>	2,8	2,6	3,9	5,1	4,5	4,1	3,8	4,8	.
EU-13 <sup>2)</sup>	2,1	2,0	2,5	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5
Euroområdet	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,6	1,9	1,4	1,3

Källor: Eurostat och de nationella statistikbyråerna i Litauen och Slovenien för de årliga tillväxttakterna under 2005 i dessa två länder.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

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

Anm. Kvartalsciffrorna är inte säsongrensade, med undantag för Tjeckien (säsongrensade) och Storbritannien (säsongrensade och kalenderkorrigerade). Den årliga tillväxttakten för Tjeckien under 2005 är ett genomsnitt av kvartalsuppgifter.

hinder, främst för livsmedelsprodukter, efter anslutningen till EU.

Situationen på arbetsmarknaden fortsatte att förbättras i de flesta EU-länder utanför euroområdet under 2005, särskilt i de baltiska staterna, Polen och Slovakien. Samtidigt som arbetslösheten endast sjönk långsamt stärktes sysselsättningsstillväxten markant i de nya medlemsstaterna, främst i de länder som har den högsta arbetslösheten. I Polen och Slovakien var arbetslösheten fortsatt mycket hög, omkring dubbelt så hög som i euroområdet. I Cypern, Danmark och Storbritannien var arbetsmarknaderna relativt strama, med en arbetslöshet på under 6 %.

#### PRISUTVECKLING

Under 2005 var HIKP-inflationen lägst – under genomsnittet i euroområdet – i Sverige, Tjeckien, Danmark och Storbritannien. I de flesta av de övriga EU-länderna utanför euroområdet låg HIKP-inflationen något över genomsnittet i euroområdet, även om den i Lettland, Estland och Ungern låg över 3 % (se tabell 7). De flesta av de nya medlemsstaterna, med undantag för de baltiska staterna, noterade en lägre inflationstakt under 2005 än under 2004, medan

Danmark och Storbritannien, som startade från låga nivåer, noterade en högre inflationstakt.

Inflationsutvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet berodde delvis på vissa gemensamma faktorer. I flera av de nya medlemsstaterna speglade en minskad inflationstakt under första halvåret 2005 baseffekten av prisökningar under 2004 i samband med EU-anslutning. Dessutom tycks stark konkurrens ha utövat ett nedåtryck på prisutvecklingen i de flesta av medlemsstaterna utanför euroområdet, särskilt för industrivaror och livsmedel. Däremot utövade de stigande oljepriserna ett uppåtryck på inflationen. Den exakta effekten av denna faktor varierade emellertid mellan länderna, vilket till stor del speglar olikheter i konsumtionsmönster, marknadsstrukturer och produktionens energiintensitet. Eftersom energipriserna till stor del är administrerade i många EU-länder utanför euroområdet kan dessutom de högre oljeprisernas inverkan på inflationen inte ha slagit igenom fullt ut under 2005. Visst inflationstryck uppstod också till följd av stark inhemsk efterfrågan i vissa av de nya medlemsstaterna.

Växelkursutvecklingen och dess fördröjda genomslag på den totala inflationen påverkade

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

(årliga procentuella förändringar)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 1 kv	2005 2 kv	2005 3 kv	2005 4 kv
Tjeckien	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	1,4	1,2	1,6	2,2
Danmark	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,1	1,6	2,2	2,0
Estland	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,5	3,6	4,3	4,0
Cypern	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,5	2,1	1,7	1,9
Lettland	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,7	6,7	6,7	7,5
Litauen	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,1	2,4	2,2	3,0
Ungern	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,1	3,5
Polen	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	3,6	2,2	1,7	1,2
Slovenien	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Slovakien	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	2,8	2,6	2,2	3,7
Sverige	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Storbritannien	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,1
EU-10 <sup>1)</sup>	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,2	2,4	2,2	2,2
EU-13 <sup>2)</sup>	2,7	1,8	1,6	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1
Euroområdet	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3

Källa: Eurostat.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

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

också inflationsutvecklingen under 2005. I ett antal länder, särskilt Tjeckien, Ungern, Polen och Slovakien, hade apprecieringen av valutan en dämpande effekt på inflationen.

### DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Sett utifrån de senaste uppdateringarna av de konvergensprogram som lämnades in i slutet av 2005 och början av 2006, var den allmänna bilden av de offentliga finanserna i EU-länderna utanför euroområdet heterogen under 2005. Tre icke-deltagande medlemsstater (Danmark, Estland och Sverige) uppvisade överskott i de offentliga finanserna och övriga tio länder uppvisade underskott. De beräknade budgetutfallen för 2005 var antingen i stort sett i linje med, eller bättre än, målen i konvergensprogrammen, med Tjeckien, Ungern, Malta och Slovakien som undantag. Budgetsaldona försämrades i sex av de 13 EU-länderna utanför euroområdet under året (se tabell 8), även om konvergensprogrammen i vissa fall innehåller relativt konservativa beräkningar. Försämringarna inträffade trots att budgetsaldona understöddes av gynnsamma ekonomiska förhållanden, vilket ledde till högre än förväntade inkomster i ett antal länder.

Konjunkturcykelns bidrag till de offentliga finanserna var för det mesta positiva eller neutrala. Trots detta förde endast Danmark, Cypern, Malta, Polen och Storbritannien en stram finanspolitik. I Cypern och Ungern ledde tillfälliga åtgärder till att underskottet minskade med mer än 0,5 % av BNP under 2005. Å andra sidan ökade underskottet i Slovakien under 2005 till följd av engångsutgifter.

Verkställandet av utgifterna motsvarade generellt de i förväg fastställda utgiftsplanerna. Liksom under 2004 utnyttjade emellertid vissa regeringar, däribland de i Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen och Slovakien, en del av sina inkomstöverskott till att finansiera ytterligare utgifter snarare än att förbättra budgetbalansen.

I Ekofinrådets beslut av den 5 juli 2004 fastslogs att det förelåg alltför stora underskott i sex



länder (Tjeckien, Cypern, Ungern, Malta, Polen och Slovakien). Av dessa länder minskade Cypern sitt underskott under 3 % av BNP under 2005, i enlighet med Ekofinrådets motsvarande beslut. Enligt de senaste uppdateringarna av konvergensprogrammen ökade däremot underskotten i Tjeckien, Ungern och Slovakien (även om detta i Slovakiens fall berodde på en engångsavskrivning av skuld i en storlek på 0,8 % av BNP). Cypern, Malta och Polen uppfyllde riktmärket för konsolidering med en positiv förändring av det konjunkturrensade saldoto på minst 0,5 % av BNP, netto efter tillfälliga åtgärder och engångsåtgärder. Ungern visade åter avsevärda avvikelser från sitt budgetmål för 2005, som reviderades uppåt från 3,6 % till 6,1 % av BNP. Vid två tillfällen antog rådet beslut enligt artikel 104.8 i fördraget, om att Ungern inte hade vidtagit några effektiva åtgärder för att korrigera sitt alltför stora underskott (se även avsnitt 1.1 i kapitel 4). Storbritannien uppvisade ett underskott över referensvärdet på 3 % av BNP för tredje året i rad. Den 24 januari 2006 antog Ekofinrådet ett beslut om att det förelåg ett alltför stort underskott i Storbritannien och en rekommendation, enligt artikel 104.7 i fördraget, i vilket det ställs krav på att det alltför stora underskottet skall korrigeras snarast möjligt och senast budgetåret 2006/2007.

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

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)

	2002	2003	2004	Uppgifter i konvergensprogrammet för 2005
Tjeckien	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8
Danmark	1,4	1,2	2,9	3,6
Estland	1,5	2,5	1,7	0,3
Cypern	-4,5	-6,3	-4,1	-2,5
Lettland	-2,3	-1,2	-0,9	-1,5
Litauen	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Ungern	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1
Malta	-5,8	-10,4	-5,1	-3,9
Polen	-3,3	-4,8	-3,9	-2,9
Slovenien	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7
Slovakien	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1
Sverige	-0,3	0,2	1,6	1,6
Storbritannien	-1,7	-3,3	-3,2	-3,0
EU-10 <sup>1)</sup>	-4,8	-6,1	-3,6	-3,6
EU-13 <sup>2)</sup>	-1,9	-3,1	-2,3	-2,2
Euroområdet	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5

Offentliga sektorns bruttoskuld

	2002	2003	2004	Uppgifter i konvergensprogrammet för 2005
Tjeckien	29,8	36,8	36,8	37,4
Danmark	47,6	45,0	43,2	35,6
Estland	5,8	6,0	5,5	4,6
Cypern	65,2	69,8	72,0	70,5
Lettland	14,2	14,6	14,7	13,1
Litauen	22,4	21,4	19,6	19,2
Ungern	55,5	57,4	57,4	57,7
Malta	63,2	72,8	75,9	76,7
Polen	41,2	45,3	43,6	42,5
Slovenien	29,8	29,4	29,8	29,0
Slovakien	43,7	43,1	42,5	33,7
Sverige	52,4	52,0	51,1	50,9
Storbritannien	38,2	39,7	41,5	43,3
EU-10 <sup>1)</sup>	39,9	43,3	42,6	41,5
EU-13 <sup>2)</sup>	40,6	42,0	42,8	43,2
Euroområdet	69,2	70,4	70,8	71,0

Källor: Europeiska kommissionen (för 2002–2004), de uppdaterade konvergensprogrammen för perioden 2005–2006 och kommissionens bedömningar (för 2005) samt ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna baseras på definitionen av förfarandet vid alltför stora underskott. I budgetsaldona (uppgifter från kommissionen) ingår inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser. Uppgifterna inkluderar pensionsfonder i den andra pelaren. Den förbättring som dessa beräknas ha (där tillgängligt) i procent av BNP är enligt följande: Danmark (0,9 % på budgetbalansen), Ungern (1,3 % på budgetbalansen, 3,8 % på skulden), Polen (1,8 % på budgetbalansen, 5,4 % på skulden), Slovakien (0,8 % på budgetbalansen), Sverige (1,0 % på budgetbalansen, 0,6 % på skulden).

1) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

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

Under 2005 var de offentliga skuldkvoterna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet fortsatt betydligt lägre än den genomsnittliga skuldkvoten i euroområdet. Endast Cypern och Malta fortsatte att uppvisa kvoter över referensvärdet på 60 % av BNP. Med några undantag minskade skuldkvoten i medlemstaterna utanför euroområdet, vilket delvis berodde på

gynnsamma skillnader mellan tillväxttakten och ränteläget samt skuldminskande underskotts/skuldanpassningar.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Uppgifterna om skuld för 2005 från de senaste uppdateringarna av konvergensprogrammen är inte helt jämförbara med Europeiska kommissionens uppgifter för tidigare år.

## BETALNINGSBALANSUTVECKLING

Den kombinerade bytes- och betalningsbalansen för EU-länderna utanför euroområdet fortsatte att variera avsevärt mellan länderna under 2005 (se tabell 9). Sverige och Danmark rapporterade betydande överskott, medan Storbritannien och de nya EU-länderna uppvisade underskott. Underskotten i Estland, Lettland och Malta var fortsatt mycket höga – på eller över 10 % av BNP – om än minskande i de två sistnämnda länderna, medan Cypern, Litauen, Ungern och Slovakien uppvisade underskott i bytes- och kapitalbalansen på över 5 % av BNP. Tjeckien, Polen, Slovenien och Storbritannien rapporterade mer måttliga underskott i bytes- och kapitalbalansen.

Samtidigt som stora bytesbalansunderskott i vissa länder skulle kunna signalera risker med avseende på utlandsställningens hållbarhet, är sådana underskott i viss utsträckning även ett normalt inslag i ekonomier som befinner sig i en process för att ”hinna ifatt”, som de nya medlemsstaterna, där kapitalinflöden möjliggör finansiering av högavkastande investeringar som inte skulle ha varit möjliga enbart på grundval av inhemskt sparande. Även om

externa obalanser i de flesta av länderna främst härrörde från underskott i handelsbalansen var underskott i faktorinkomsterna – som ofta är kopplade till hemtagningen av vinster från utländskt ägda företag och därmed till tidigare inflöden av utländska direktinvesteringar – en andra betydande källa i vissa fall. Den senaste tidens utveckling i bytesbalansen bör tolkas med viss försiktighet eftersom den i viss mån påverkas av ändringar i metoder för sammanställningen av handelsuppgifter efter anslutning till EU.

I de flesta av de nya EU-länderna var utländska direktinvesteringar – som delvis var kopplade till privatiseringsprogram – fortsatt en viktig källa till extern finansiering. Nettoinflöden av utländska direktinvesteringar ökade något under 2005, jämfört med 2004, för denna grupp av länder som helhet (se tabell 9). Nettoinflöden av utländska direktinvesteringar (i BNP-termer) var särskilt kraftiga i Estland, där de påverkades stort av en stor transaktion. De var också fortsatt relativt stora i Tjeckien och Malta. Nettoinflödena av utländska direktinvesteringar var positiva i alla nya medlemsstater förutom i Slovenien, som uppvisade

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

(procent av BNP)

	Bytesbalans plus kapitalbalans				Nettoinflöde av utländska direktinvesteringar				Nettoinflöde av portföljinvesteringar			
	2002	2003	2004	2005 <sup>1)</sup>	2002	2003	2004	2005 <sup>1)</sup>	2002	2003	2004	2005 <sup>1)</sup>
Tjeckien	-5,7	-6,3	-5,7	-3,3	11,2	2,1	3,6	7,6	-1,9	-1,4	2,2	-1,9
Danmark	2,3	3,3	2,4	2,9	0,8	0,1	0,4	-1,1	0,1	-7,0	-6,0	-7,1
Estland	-9,9	-11,6	-12,0	-10,8	2,2	8,4	6,9	21,8	2,1	1,9	6,5	-14,3
Cypern	-4,5	-2,4	-4,9	-6,5	5,7	3,0	3,0	4,3	-4,9	1,9	7,6	7,1
Lettland	-6,4	-7,4	-11,9	-9,9	2,7	2,3	4,3	4,0	-2,2	-2,0	1,7	-0,8
Litauen	-4,7	-6,4	-6,4	-5,2	5,0	0,8	2,3	1,3	0,1	1,5	0,9	-0,3
Ungern	-6,8	-8,7	-8,5	-7,2	4,1	0,6	3,5	2,8	2,6	3,6	6,8	6,7
Malta	0,5	-5,5	-8,7	-9,0	-10,4	8,6	8,1	9,9	-9,1	-33,5	-31,3	-25,7
Polen	-2,5	-2,1	-3,8	-1,2	2,0	2,0	4,6	3,3	1,0	1,1	3,8	5,1
Slovenien	0,8	-1,0	-2,5	-1,1	6,5	-0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,9	-2,2	-2,9
Slovakien	-7,6	-0,5	-3,1	-5,6	17,0	2,3	3,4	3,8	2,3	-1,7	2,2	-1,2
Sverige	5,0	7,4	8,2	7,3	0,5	-6,6	-3,8	-7,2	-4,5	-3,0	-6,9	0,8
Storbritannien	-1,5	-1,3	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-0,9	4,9	4,8	5,4	-4,7	-5,6
EU-10 <sup>2)</sup>	-4,2	-4,3	-5,3	-3,5	5,0	1,8	3,9	4,2	0,4	0,5	3,2	2,5
EU-13 <sup>3)</sup>	-1,0	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-1,6	-0,2	0,0	2,7	2,6	-3,5	-1,7
Euroområdet	0,9	0,6	0,8	0,2	0,3	0,0	-0,6	-1,9	1,9	0,9	0,9	2,9

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för 2005 avser ett fyra kvartals glidande medelvärde fram till 3 kv 2005.

2) Aggregat för EU-10 inkluderar de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

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



relativt balanserade nettoflöden av utländska direktinvesteringar under 2005. När det gäller de övriga EU-länderna utanför euroområdet hade Sverige och Danmark nettoutflöden av utländska direktinvesteringar, som var relativt omfattande för Sveriges del, medan nettoinflödet av utländska direktinvesteringar i Storbritannien var mycket positivt. Trots att nettoflödena av utländska direktinvesteringar totalt sett utgjorde en viktig finansieringskälla i ett antal av medlemsstaterna utanför euroområdet under 2005, har dessa inflöden i de flesta fall inte varit tillräckliga för att täcka underskottet i den kombinerade bytes- och betalningsbalansen.

Nettoinflöden av portföljinvesteringar bidrog också kraftigt till finansieringen av bytesbalansunderskotten under 2004 och 2005 i Cypern, Ungern och Polen, jämfört med relativt måttliga inflöden under tidigare år. Denna utveckling berodde främst på högre nettoinflöden av räntebärande värdepapper – vilket i vissa fall delvis kan ha varit kopplat till ränteskillnader – men även nettoinflöden av aktier ökade i betydelse. Delvis till följd av den ytterligare finansieringen genom nettoinflöden av portföljinvesteringar och även kategorin ”övriga” investeringar steg även vissa länders skuld till utlandet i förhållande till BNP.

### ERM2 OCH VÄXELKURSRELATERADE FRÅGOR

Under 2005 följde fyra nya EU-medlemsstater Estlands, Litauens, Sloveniens och Danmarks exempel och anslöt sig till ERM2: Cypern,

Malta och Lettland anslöt sig till växelkursmekanismen den 2 maj 2005 och Slovakien den 28 november 2005, alla med ett normalt fluktationsband på  $\pm 15\%$  runt sina centralkurser mot euron. Före anslutningen till ERM2 hade både det cypriotiska pundet och den lettiska latsen redan varit knutna till euron som ett ensidigt åtagande. Det cypriotiska pundet hade varit knutet till euron sedan införandet av den gemensamma valutan 1999, medan Lettland återknöt sin valuta från den särskilda dragningsrätten – en räkneenhet, främst inom IMF, vars värde baseras på en valutakorg – till euron i början av 2005 och behöll ett fluktationsband på  $\pm 1\%$ . Efter anslutningen till ERM2 meddelade de lettiska myndigheterna att de som ett ensidigt åtagande skulle hålla fast latsens växelkurs vid centralkursen mot euron med ett fluktationsband på  $\pm 1\%$ . Vid anslutningen till växelkursmekanismen återknöts den maltesiska liran till euron från en valutakorg bestående av euro, brittiska pund och US-dollar. Dessutom förklarade de maltesiska myndigheterna att de som ett ensidigt åtagande skulle behålla liras växelkurs vid centralkursen emot euron. När det gäller den slovakiska korunan och det cypriotiska pundet antog myndigheterna inte något formellt ensidigt åtagande om ett smalare band. Ensidiga åtaganden innebär inte några ytterligare förpliktelser för ECB. För att säkerställa ett smidigt deltagande i ERM2 har de deltagande länderna åtagit sig att vidta nödvändiga åtgärder för att bevara makroekonomisk stabilitet och växelkursstabilitet.

Tabell 10 Utvecklingen i ERM2

	Inträdesdatum	Övre kurs	Centralkurs	Nedre kurs	Maximal avvikelse i %	
					Uppåt	Nedåt
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,1	0,4
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,0	0,0
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,0	2,1
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,0	1,0
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,0	0,0
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,0	0,0
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,2	0,1
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,0	3,2

Källa: ECB.

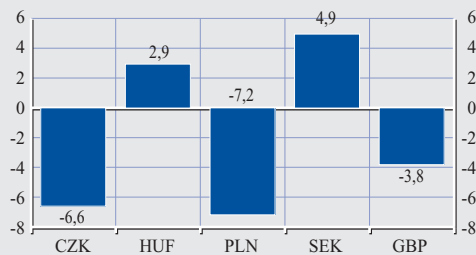
Anm. En avvikelse nedåt (uppåt) motsvarar en rörelse mot den nedre (övre) kursen, och utgör en förstärkning (försvagning) av valutan gentemot euron. Referensperioderna för de rapporterade maximala avvikelserna löper från respektive datum för inträde i ERM2 till den 24 februari 2006. För Danmark löper referensperioden från den 1 januari 2004 till den 24 februari 2006.

Deltagande i ERM2 har inte varit förknippat med några större spänningar på valutamarknaderna i något av de deltagande länderna. Den estniska kronan, den litauiska litasen, den maltesiska liran och den slovenska tolaren har handlats kontinuerlig på eller mycket nära sina centralkurser sedan anslutningen till mekanismen. Även den danska kronan har fortsatt att handlas nära sin centralkurs under 2005. Efter anslutningen till ERM2 stärktes det cypriotiska pundet något gentemot euron under de två första månaderna, innan det stabiliserades omkring 2 % starkare än centralkursen under andra halvåret 2005. Den lettiska latsen förblev oförändrat på den positiva sidan om det normala fluktuationsbandet och nära den övre gränsen för sitt ensidigt anmälda fluktuationsband. Efter anslutningen till ERM2 har den slovakiska korunan uppvisat större volatilitet än de andra valutorna i ERM2 och har handlats på upp till 3,2 % över sin centralkurs (se tabell 10).

De flesta av valutorna i EU-länderna utanför ERM2 stärktes mot euron under 2005, om än mindre i handelsviktade (effektiva) termer, eftersom detta delvis uppvägdes av deras depreciering gentemot US-dollar och de valutor som är kopplade till US-dollar. Under första halvåret 2005 vände delvis den kraftiga apprecieringen av den polska zlotyn och den tjeckiska korunan som ägt runt under 2004, men de stärktes åter under årets andra hälft. Den 24 februari 2006 hade dessa valutor stärkts betydligt gentemot euron jämfört med nivåerna i början av 2005, vilket innebar en depreciering av euron med 7,2 % respektive 6,6 % (se diagram 37). Den ungerska forintens deprecierade däremot inom ramen för kraftiga växelkursfluktuationer, vilket främst berodde på försämrade utsikter för de offentliga finanserna under året som helhet. Den 24 februari 2006 handlades forintens till nästan 3 % lägre än sin nivå i början av 2005. Rörelser i ränteskillnader verkar ha påverkat den svenska kronan och det brittiska pundet. Den svenska kronan deprecierade relativt kraftigt mot euron under större delen av 2005 till följd av en allt större negativ räntedifferens gentemot euroområdet, medan det

**Diagram 37 Förändringar i eurons växelkurs gentemot EU-valutorna utanför ERM2**

(procentenheter)



Källa: ECB:s beräkningar

Anm. Ett positivt (negativt) värde motsvarar en appreciering (depreciering) av euron. Ändringar avser perioden 3 januari 2005 – 24 februari 2006.

brittiska pundet stärktes mot euron under 2005 och i början av 2006 – med nästan 4 % – under avsevärd fluktuation.

### PENNINGPOLITIK

Huvudmålet för penningpolitiken i alla EU-länder utanför euroområdet är prisstabilitet. De penningpolitiska strategierna skiljer sig stort från land till land, och speglar heterogeniteten bland länderna i nominella, reala och strukturella termer (se tabell 11). Med undantag för Cyperns, Lettlands, Maltas och Slovaekiens ovan nämnda anslutning till ERM2 var de penningpolitiska strategierna och växelkurssystemen i EU-länderna utanför euroområdet i stort sett oförändrade under 2005, även om vissa finjusteringar av de penningpolitiska ramarna gjordes i några länder med tanke på framtida monetär integration.

När det gäller penningpolitiska beslut under 2005 i länder med ett växelkursmål, höjde Danmarks Nationalbank sin styrränta med 25 punkter till 2,4 % till följd av ECB:s räntehöjning den 1 december 2005, och därefter med ytterligare 10 punkter till 2,5 % den 17 februari 2006 efter ett utflöde av valuta i februari, bland annat till följd av danska institutionella investerares köp av utländska aktier och andra värdepapper. Central Bank of Cyprus sänkte sin lägsta anbudsränta med totalt 125 punkter till 3,25 % i slutet av 2005 för att bidra till att



**Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi hos EU-länder utanför euroområdet**

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Utmärkande drag
Tjeckien	Inflationsmål	Tjeckisk koruna	Mål: 2 %-4 % i slutet av 2005, därefter 3 %, för att säkerställa att inflationsutfallen inte skiljer med mer än en procentenhet i någon riktning från detta mål. (Styrd flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	Dansk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±2,25 % runt centralkursen på 7,46038 danska kronor per euro.
Estland	Växelkursmål	Estnisk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 15,6466 estniska kronor per euro. Estland fortsätter med sitt sedelfondsystem som ett ensidigt åtagande.
Cypern	Växelkursmål	Cypriotisk pund	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 0,585274 cypriotiska pund per euro.
Lettland	Växelkursmål	Lettisk lats	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 0,702804 lettiska lats per euro. Fortsätter med ett fluktationsband på ±1 % som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	Litauisk litas	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 3,45280 litauiska litas per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondsystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Kombinerat växelkurs- och inflationsmål	Ungersk forint	Växelkursmål: knuten till euron enligt kursen 282,36 ungerska forint per euro med ett fluktationsband på ±15 %. Inflationsmål: 4 % (±1 procentenhet) i slutet av 2005, 3,5 % (±1 procentenhet) i slutet av 2006 och 3 % (±1 procentenhet) som ett medelfristigt mål från 2007.
Malta	Växelkursmål	Maltesisk lira	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 0,42930 maltesiska lira per euro. Malta upprätthåller sin växelkurs gentemot euron oförändrad från centralkursen som ett ensidigt åtagande.
Polen	Inflationsmål	Polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ± 1 procentenhet (årlig förändring av KPI) fr.o.m. 2004. Fritt flytande växelkurs.
Slovenien	Tvåpelarstrategi för övervakning av monetära, reala, externa och finansiella indikatorer på makro-ekonomiska förhållanden.	Slovensk koruna	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 239,640 slovenska tolarer per euro.
Slovakien	Inflationsmål under ERM2:s villkor.	Slovakisk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % runt centralkursen på 38,4550 slovenska korunas per euro. Inflationsmål: inflationsmål på kort sikt fastställt till 3,5 % (± 0,5 procentenheter) i slutet av 2005. Inflationsmålet för perioden 2006–2008 är fastställt under 2,5 % för i slutet av 2006 och under 2 % i slutet av 2007 och i slutet av 2008.
Sverige	Inflationsmål	Svensk krona	Inflationsmål: 2 % ökning i KPI med en toleransmarginal på ±1 procentenhet. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	Pund sterling	Inflationsmål: 2 % mätt med 12-månadersökningen i KPI <sup>1)</sup> . Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas Monetary Policy Committee skriva ett öppet brev till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECBS.

1) KPI är identiskt med HIKP.

stävja apprecieringstryck till följd av förbättrat förtroende hos investerare i fråga om de ekonomiska utsikterna, som följde av förbättrade offentliga finanser och det cypriotiska pundets anslutning till ERM2. Latvijas Banka höjde sin kassakravsprocent i två steg, från 4 % till 8 %, för att stävja en mycket kraftig kredittillväxt i Lettland. I Malta höjdes den officiella styrräntan med 25 punkter till 3,25 % till följd av den kraftiga kredittillväxten. I februari 2006 sänkte Banka Slovenije sin styrränta med 25 punkter till 3,75 %.

Om man ser till de EU-länder i euroområdet som har ett inflationsmål sänkte de flesta länder sina styrräntor under 2005. Mot bakgrund av förbättrade inflationsutsikter sänkte Ungern, Polen och Slovakien sina styrräntor med totalt 350, 200 och 100 punkter till 6 %, 4,5 % respektive 3 %. I Slovakien motiverades räntebesluten också av apprecieringen av valutatan. I Polen sänktes styrräntan ytterligare med 25 punkter till 4,25 % i januari 2006. I Sverige och Storbritannien sänktes styrräntorna under 2005 med 50 och 25 punkter till 1,5 % respektive 4,5 % till följd av en svagare produktions-tillväxt och risker för en lägre inflation. I Sverige höjdes styrräntan med 25 punkter i januari och med ytterligare 25 punkter till 2,0 % i februari 2006. Besluten baserades på prognos som redovisades i inflationsrapporten i december 2005 och februari 2006 (under förutsättning av reporäntan gradvis höjs). I Tjeckien sänktes styrräntan med totalt 75 punkter under första halvåret 2005 mot bakgrund av gynnsamma inflationsutsikter och korunans appreciering, men höjdes senare mot slutet av oktober med 25 punkter, till 2 %, i linje med den senaste inflationsprognosen och de relaterade riskerna.

#### **FINANSIELL UTVECKLING**

Under 2005 följde utvecklingen i de långa obligationsräntorna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet räntorna den för liknande räntor i euroområdet, och uppvisade en allmän nedgång fram till september, varefter de ökade något, särskilt i Ungern och Polen. I Litauen och Slovenien sjönk de långa räntorna gradvis till nivån i euroområdet, medan räntorna i

Malta och Storbritannien var något mer stabila. Totalt sett låg de långa räntorna i de flesta av länderna mellan 20 och 55 punkter lägre i slutet av 2005 än i början av året, med kraftigare nedgångar för Lettland, Polen, Slovakien och, i synnerhet, Cypern (på mer än 200 punkter). De långa räntorna i euroområdet sjönk med cirka 30 punkter under 2005 och obligationsränteskillnaderna gentemot euroområdet förblev stabila eller minskade. Skillnaderna gentemot euroområdet ökade emellertid relativt kraftigt i Ungern och Polen under årets sista kvartal. Reaktionerna på marknaden speglade en ogynnsam utveckling för de offentliga finanserna i Ungern, och osäkerhet över de offentliga finansernas utveckling och den ekonomiska politiken efter parlamentsvalen i Polen.

Utvecklingen på aktiemarknaderna i EU-länderna utanför euroområdet var fortsatt positiv under 2005 och, med undantag för Slovenien och Storbritannien, översteg den genomsnittliga aktiekursutvecklingen i euroområdet, mätt genom Dow Jones Euro Stoxx index. I slutet av 2005 var aktiekurserna i de nya EU-länderna, med undantag för Slovenien, mellan 25 % och 65 % högre än vid årets början.



**Konstnär**

Ilse Haider

**Titel**

Kopf eines Athleten, 1994

**Material**

Pillkäppar, fotoemulsion

**Format**

180 x 120 x 40 cm

© ECB och konstnären



## KAPITEL 2

# CENTRALBANKENS VERKSAMHET



# I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

## I.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

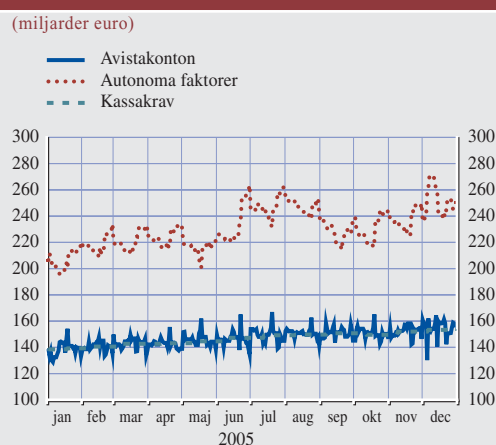
Under 2005 fortsatte det operativa styrsystemet för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken<sup>1</sup> att fungera väl, och skapade stabila korta penningmarknadsräntor under hela året. Eonia-räntan uppvisade en mycket låg grad av volatilitet under 2005. Den genomsnittliga ränteskillnaden mellan Eonia och den lägsta anbudsräntan var 5 punkter, jämfört med 9 punkter under 2004 och 16 punkter under 2003.

Utvecklingen i slutet av 2005 utgjorde den första möjligheten att, i viss utsträckning, testa det operativa styrsystemets – som ändrades i mars 2004<sup>2</sup> – förmåga att inom en uppfyllandeperiod neutralisera effekten av en ränteförändring på förväntningarna avseende ECB:s styrräntor. Efter att i över två års tid ha förväntat sig oförändrade räntor, påverkades penningmarknaden i november 2005 av förväntningar på en räntehöjning. Efter ett uttalande från ECB:s ordförande den 18 november, före ECB-rådets möte den 1 december, steg dagslåneräntan med upp till 12 punkter. Några dagar senare började den emellertid att falla och efter en likviditetstilldelning över riktmärket<sup>3</sup> i uppfyllandeperiodens sista huvudsakliga refinansieringstransaktion, som åtföljdes av ett förklarande uttalande, rörde den sig närmare sina tidigare nivåer. Det förefaller därför som att, trots den inledande reaktionen, anpassningen i början av uppfyllandeperioden med genomförandet av räntebeslut bidrog effektivt till att undvika kraftiga och långvariga störningar från ränteförändringar under den föregående uppfyllandeperioden.

### BEDÖMNING OCH HANTERING AV LIKVIDITETSLÄGET

Eurosystemets likviditetshantering är beroende av den dagliga bedömningen av likviditetsförhållandena inom banksystemet i euroområdet, som görs i syfte att fastställa systemets likviditetsbehov och därmed den likviditetsvolym som skall tilldelas i de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomförs varje vecka, i de långfristiga refinansieringstransaktioner

Diagram 38 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2005



Källa: ECB.

som genomförs en gång i månaden och potentiellt genom andra öppna marknadstransaktioner som till exempel finjusterande transaktioner. Banksystemets likviditetsbehov definieras som summan av de kassakrav som bankerna måste ha inestående, medel utöver kassakraven som kreditinstitut måste inneha hos sina nationella centralbanker (överskottsreserver) och autonoma faktorer (se diagram 38). De senare är en uppsättning poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar bankernas likviditetsbehov men som normalt inte direkt kontrolleras av Eurosystemets likviditetshantering (t.ex. utlöpande sedlar, statens inlåning och utländska nettotillgångar).

Under 2005 uppgick det dagliga likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet till

- 1 En närmare beskrivning av det operativa styrsystemet finns i ECB:s publikation "Genomförandet av penningpolitiken i euroområdet: allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", februari 2005.
- 2 I mars 2004 infördes två ändringar: i) Tidsplanen för uppfyllandeperioderna ändrades så att dessa perioder alltid börjar på dagen för avvecklingen av den huvudsakliga refinansieringstransaktion som följer efter det möte där ECB-rådet tar sitt månatliga penningpolitiska beslut, och ii) löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna förkortades från två veckor till en vecka. Se ECB:s årsrapport för 2004, s. 83-84.
- 3 Riktmärkesbeloppet är den tilldelningsvolym som normalt krävs för att fastställa balanserade förhållanden på den korta penningmarknaden, mot bakgrund av Eurosystemets kompletta likviditetsprognos. Det riktmärkesbelopp som publiceras avrundas till närmsta 500 miljarder euro.



i genomsnitt 377,4 miljarder euro, vilket motsvarar en ökning på 21 % jämfört med 2004. I genomsnitt uppgick kassakraven till 146,5 miljarder euro, överskottsreserverna till 0,8 miljarder euro och de autonoma faktorerna till 230,1 miljarder euro. Bland de autonoma faktorerna uppvisade sedlar fortsatt den kraftigaste ökningen i årstakt. Det genomsnittliga beloppet för sedlar noterade en årlig öknings-takt på cirka 15 %, dvs. liknande det 2004. Sedlar nådde en rekordhög nivå på 568 miljarder euro den 24 december 2005.

#### **HUVUDSAKLIGA REFINANSIERINGS- TRANSAKTIONER**

De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är likvidiserande transaktioner som läggs ut en gång i veckan och normalt har en veckas löptid. Dessa transaktioner genomförs som anbud till rörlig ränta med en lägsta anbuds-ränta enligt auktionsförfarandet med multipel ränta. De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är Eurosystemets viktigaste öppna marknadsoperationer. De spelar en nyckelroll när det gäller att styra räntor, hantera likviditetsläget på marknaden och sända signaler om penningpolitikens inriktning genom nivån på den lägsta anbuds-räntan.

För att hjälpa kreditinstituten att förbereda sina anbud i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna fortsatte ECB att under 2005 varje vecka publicera en prognos av de dagliga genomsnittliga autonoma faktorerna och riktmärkesbeloppet. Syftet med denna kommunikationspolicy är ge marknaden klart besked huruvida tilldelningsbesluten i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna syftar till

att skapa balanserade likviditetsförhållanden eller inte.

Under 2005 varierade tilldelningsvolymen i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från 259,0 miljarder euro till 333,5 miljarder euro. Det genomsnittliga antalet anbudsgivare i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna uppgick till 351, och låg därmed kvar på liknande nivåer som under 2004 även efter det att ändringarna i styrsystemet hade genomförts. Den likviditet som tillfördes genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna stod för 77 % av den totala nettolikviditet som Eurosystemet tillförde genom penningpolitiska transaktioner. Den genomsnittliga ränteskillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbuds-räntan var 5,3 punkter, jämfört med 1,6 punkter 2004 och 4,7 punkter 2003. Skillnaden var i stort sett stabil på 5 punkter under de tre första kvartalen 2005, men började sedan röra sig uppåt i september och nådde 7 punkter i mitten av oktober. Vid den tidpunkten meddelade ECB sin oro över ökningen och började tilldela något mer än riktmärkesbeloppet, samtidigt som banken riktade in sig på balanserade förhållanden i slutet av uppfyllandeperioden. Denna "något generösare tilldelningspolicy" ledde till att skillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbuds-räntan stabiliserades på 5 punkter.

#### **FINJUSTERANDE TRANSAKTIONER**

Till följd av de ändringar i det operativa styrsystemet som genomfördes i mars 2004 ökade utrymmet för att prognosfel vid bedömningen av likviditetsläget skulle uppstå under åttadagarsperioden mellan uppfyllandeperiodens sista

huvudsakliga refinansieringstransaktion och slutet av denna uppfyllandeperiod. Den faktiska avvikelserna mellan prognosen och det faktiska utfallet under åtta dagar var i genomsnitt 7,16 miljarder euro under 2005. För att förhindra att dessa fel utlöser ett betydande utnyttjande av stående faciliteter, och för att undvika stora ränteskillnader mellan dagslåneräntan och den lägsta anbudsräntan, genomförde ECB finjusterande transaktioner på uppfyllandeperiodens sista dag när den förväntade sig en kraftig likviditetsobalans. Totalt genomfördes nio finjusterande transaktioner, varav tre likviditetstillförande (18 januari, 7 februari och 6 september) och sex likviditetsdränerande (8 mars, 7 juni, 12 juli, 9 augusti, 11 oktober och 5 december). Samtliga av dessa transaktioner syftade till att återställa balanserade likviditetsförhållanden och bidrog till att stabilisera dagslåneräntan i slutet av uppfyllandeperioderna.

#### **LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER**

De långfristiga refinansieringstransaktionerna är likviderande transaktioner som genomförs en gång i månaden. De läggs normalt ut den sista onsdagen i månaden och har tre månaders löptid, vilket ger bankerna möjlighet att täcka sina likviditetsbehov under längre tidsperioder. I motsats till de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genomför Eurosystemet inte de långfristiga refinansieringstransaktionerna för att sända några signaler om inriktningen på penningpolitiken. De genomförs i form av renodlade anbud till rörlig ränta med en på förhand angiven tilldelningsvolym, varmed räntan bestäms av marknadens aktörer.

Under 2005 stod de långfristiga refinansieringstransaktionerna för cirka 23 % av den totala nettolikviditeten som tillfördes genom öppna marknadsoperationer. Tilldelningsvolymen vid varje transaktion ökade från 25 miljarder euro till 30 miljarder euro i januari 2005 och till 40 miljarder euro i januari 2006.

#### **STÅENDE FACILITETER**

Syftet med de två stående faciliteter som Eurosystemet erbjuder, dvs. utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten, är att tillföra respektive

dra in likviditet över natten till räntor som bildar en räntekorridor för dagslåneräntan mellan bankerna. Under 2005 var bredden på räntekorridoren fortsatt oförändrad på 200 punkter, och den låg symmetriskt kring den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Under 2005 uppgick det dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten till i genomsnitt 106 miljarder euro, medan det dagliga totala utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till i genomsnitt 122 miljarder euro. Det låga utnyttjandet av de stående faciliteterna under 2005 låg i linje med året innan och speglar en väl fungerande interbankmarknad samt de mindre likviditetsobalanser som noterats på varje uppfyllandeperiods sista dag. Denna minskning av likviditetsobalanser är förenlig med det ökade utnyttjandet under 2005 av finjusterande transaktioner i händelse av påfallande felaktigheter i prognoserna över likviditetsslaget.

#### **KASSAKRAVSSYSTEM**

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på konton i de nationella centralbankerna. Kassakraven uppgår till 2 % av ett kreditinstituts kassakravsbas, som bestäms utifrån faktorer i institutets balansräkning. Uppfyllandet av kassakravet beräknas på grundval av institutets genomsnittliga dagliga behållning på kassakravskontot under en uppfyllandeperiod. Systemet har två funktioner: för det första att stabilisera de korta penningmarknadsräntorna, genom bestämmelsen om genomsnittlig behållning, och för det andra att förstärka likviditetsunderskottet, dvs. bankernas totala behov av refinansiering från Eurosystemet. Kassakravsbeloppet ökade gradvis under 2005 och nådde 153 miljarder euro under årets sista uppfyllandeperiod.

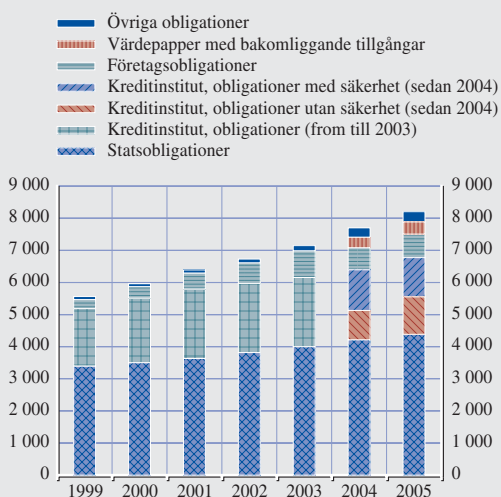
#### **GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER**

För att skydda Eurosystemet mot förluster måste alla Eurosystemets kredittransaktioner vara baserade på godtagbara säkerheter. Till följd av de europeiska finansmarknadernas särskilda karaktär och Eurosystemets penning-



**Diagram 39 Omsättbara godtagbara säkerheter**

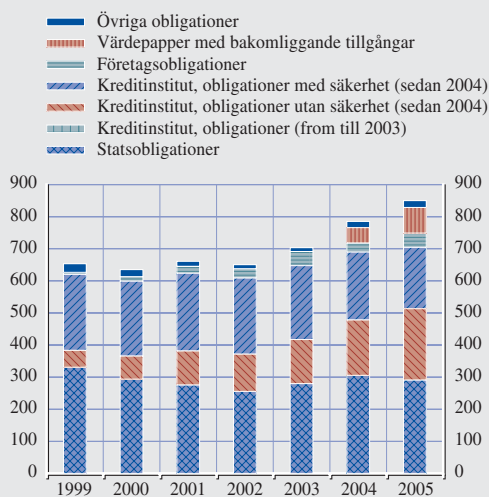
(miljarder euro)



Källa: ECB.

**Diagram 40 Användning av omsättbara godtagbara värdepapper som säkerheter**

(miljarder euro)



Källa: ECB.

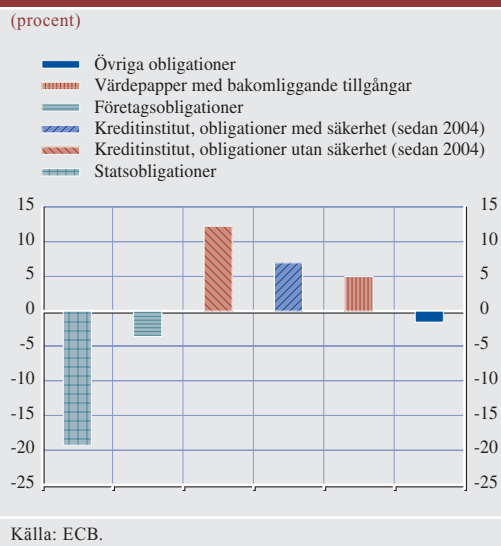
politiska storsystem godtas ett stort urval av värdepapper som säkerhet. Det genomsnittliga värdet av omsättbara värdepapper som godtas som säkerhet var 8,3 triljoner euro 2005, dvs. 7 % högre än 2004 (se diagram 39). Värdepapper utgivna av offentliga sektorn stod för 53 % av totalen, medan återstoden utgjordes av värdepapper med säkerhet i in-teckning (dvs. värdepapper av typen Pfandbrief) och värdepapper utan säkerhet i in-teckning utgivna av kreditinstitut (29 %), företagsobligationer (9 %), värdepapper med bakomliggande tillgångar (5 %), och andra obligationer, t.ex. de som utgivits av överstatliga organisationer (4 %). Det genomsnittliga värdet av omsättbara värdepapper som motparter använde som säkerheter för Eurosystemets kredittransaktioner var 866 miljarder euro 2005, jämfört med 787 miljarder euro 2004 (se diagram 40).

I diagram 41 illustreras skillnaden mellan de värdepapper som godtas som säkerheter och de som faktiskt användes som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, uppdelade på tillgångskategori. Värdepapper utgivna av offentlig sektor stod för 53 % av de totala omsättbara säkerheterna, men endast 34 % användes som säkerheter. Värdepapper utan säkerhet i in-teck-

ning utgivna av kreditinstitut stod samtidigt för 14 % av de omsättbara värdepapper som kan användas som säkerheter, men för 27 % av värdet av säkerheter lämnades. Värdepapper med bakomliggande tillgångar stod för 5 % av de säkerheter som är godtagbara, men för 10 % av de säkerheter som användes.

Under 2005 vidtogs flera viktiga åtgärder med hänsyn till Eurosystemets policy för säkerheter. För det första slutförde Eurosystemet sin omformulering av godtagbarhetskriterierna för värdepapper med bakomliggande tillgångar. Detta var nödvändigt eftersom värdepapper med bakomliggande tillgångar håller på att bli en allt viktigare källa till säkerheter i Eurosystemets transaktioner, och motparterna efterfrågade ökad transparens avseende de typer av värdepapper med bakomliggande tillgångar som godtas. De ändrade kriterierna publicerades i januari 2006 och kommer att gälla från och med maj 2006. Värdepapper med bakomliggande tillgångar som för närvarande finns upptagna på listan över godtagbara tillgångar men som inte uppfyller kriterierna kommer att godtas under en övergångsperiod fram till oktober 2006.

**Diagram 41 Skillnad mellan andelen omsättbara godtagbara tillgångar och andelen använda säkerheter 2005**



Eurosystemet klargjorde också den lägsta kreditrating som oavbrutet har tillämpats vid godkännandet av tillgångar som säkerhet sedan den gemensamma valutan infördes, dvs. lägst en rating i kategorin ”single A” från ett av de tre största internationella kreditvärderingsinstituten. En rating i kategorin ”single A” motsvarar en lång rating på lägst A- från Standard & Poor’s eller Fitch Ratings eller lägst A3 från Moody’s. Det klargjordes vidare att detta krav gäller på samma sätt för både privata utgivare och offentliga emittenter.

Framsteg gjordes också i arbetet att upprätta en gemensam lista över godtagbara säkerheter som gradvis kommer att ersätta det nuvarande systemet med två grupper av värdepapper som kan användas som säkerheter. Det förväntas att den gemensamma listan kommer att öka tillgången till säkerheter, främja lika konkurrensvillkor i euroområdet, ytterligare främja likabehandling av motparter och emittenter, och att öka den allmänna transparensen i ramverket för godtagbara säkerheter. De två första huvudåtgärder som vidtogs med avseende på införandet av den gemensamma listan trädde i kraft under 2005:

- Den 30 maj publicerades för det första listan över icke-reglerade marknader som god-

känts av Eurosystemet eftersom de uppfyller ramverket för säkerheter. Listan finns tillgänglig på ECB:s webbplats och kommer att revideras åtminstone en gång om året. Tillgångar som är listade, noterade eller som endast handlas med på icke-reglerade marknader som inte finns med på denna lista kommer att vara godkända t.o.m. maj 2007, och därefter kommer de inte att godkännas.

- Den 1 juli togs för det andra en ny kategori av tidigare ej godtagbara säkerheter upp på grupp ett-listan, nämligen skuldinstrument denominerade i euro utfärdade av enheter i de G10-länder som inte ingår i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Det totala beloppet av nya godkända säkerheter uppgick till 137 miljarder euro i slutet av 2005. Användningen av dessa nya instrument ökade gradvis under andra halvåret 2005, och nådde 5,3 miljarder euro i slutet av december.

I februari 2005 meddelade ECB-rådet att nästa steg mot införandet av den gemensamma listan – att inkludera banklån – skulle tas i enlighet med tidsramen:

- Banklån kommer att godtas som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner i alla euroländer fr.o.m. den 1 januari 2007 när gemensamma urvalskriterier och Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAAF) tas i bruk (se nedan). ECAAF innehåller en uppsättning tekniker och regler som fastställer Eurosystemets krav på att alla godtagbara säkerheter i den kommande gemensamma listan uppfyller höga kreditvärdighetsstandarder (se nedan).
- Mellan den 1 januari 2007 och den 31 december 2011 gäller ett tillfälligt system, enligt vilket varje nationell centralbank i Eurosystemet fastställer minimistorleken, dvs. tröskelvärdet för lån som godtas som säkerheter och huruvida en administrationsavgift skall tas ut.

- Från och med den 1 januari 2012 tillämpas ett enhetligt arrangemang för användning av banklån som säkerhet och ett gemensamt tröskelvärde på minst 500 000 euro.

I juli 2005 godkände ECB-rådet de gemensamma godtagbarhetskriterier som banklån måste uppfylla och i november 2005 godkände ECB-rådet dessutom nyckelelementen i Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAF), som kommer att garantera att gäldenärer uppfyller Eurosystemets krav på höga kreditvärdighetsstandarder. Arbetet för att genomföra ramverket för banklån pågår. De slutliga tekniska och operativa detaljerna avseende inkluderingen av banklån kommer att offentliggöras under första halvåret 2006.

#### RISKHANTERINGSFRÅGOR

Vid tillhandahållandet av kredit i penningpolitiska transaktioner eller transaktioner i betalningssyfte utsätts Eurosystemet för både kredit- och marknadsrisk som har att göra med att en motpart kan bli oförmögen att uppfylla sina kreditförpliktelser. Dessa risker motverkas genom kravet på att motparten måste ställa tillfredsställande säkerheter, enligt vad som fastställs i artikel 18.1 i ECBS-stadgan, i samband med en tillfredsställande bedömning av säkerheter och riskkontrollåtgärder.

Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAF) träder i kraft den 1 januari 2007. ECAF bygger på fyra källor för kreditkvalitetsbedömning: externa kreditvärderingsinstitut, de nationella centralbankernas interna kreditvärderingssystem, motparternas interna ratingssystem och utomstående operatörers godkända ratingverktyg. Konsekvens, riktighet och jämförbarhet kommer att utgöra grundprinciperna i ECAF.

För att garantera att dessa grundprinciper iaktas måste alla källor för bedömning av kreditvärdighet uppfylla en uppsättning godtagbarhetskriterier. Dessutom kommer en uppsättning tekniska specifikationer och verktyg – inklusive ett tröskelvärde för kreditvärdighet och ett övervaknings- och rapporteringsförfarande



med avseende på kreditbedömningsarbetet – att användas för att garantera att godtagbara säkerheter uppfyller minimistandarderna för kreditvärdighet.

När det gäller riktmärket för att bedöma kreditrisk kommer Eurosystemet i stort sett endast att goda räntebärande värdepapper från låntagare

- med lägst en rating i kategorin ”single A” från ett av de tre största internationella kreditvärderingsinstituten, eller
- med en sannolikhet för fallissemang på högst 0,10 %, vilket inkluderar låntagare som tillhör en s.k. risk bucket med en förväntad sannolikhet för fallissemang under ett år på högst 0,10 %.

Denna definition gäller både för privata och offentliga emittenter i enlighet med bestämmelserna i artikel 102 i fördraget, som förbjuder ECB från att ge värdepapper utgivna av offentlig sektor en positiv särbehandling.

#### 1.2 VALUTATRANSAKTIONER

Under 2005 genomförde ECB inte några interventioner på valutamarknaden av penningpolitiska skäl. ECB:s valutatransaktioner rörde

uteslutande investeringsverksamhet. Dessutom genomförde ECB inte några valutatransaktioner i valutorna i de länder utanför euroområdet som deltar i ERM2.

Det stående arrangemanget mellan ECB och IMF för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades vid fem tillfällen under 2005.

### **I.3 INVESTERINGSVERKSAMHET**

ECB:s investeringsverksamhet är organiserad på ett sätt som förhindrar att insiderinformation om centralbankens penningpolitiska åtgärder används vid investeringsbeslut. Det finns en uppsättning regler och rutiner, en så kallad kinesisk mur, som separerar affärsenheter vid ECB som ansvarar för investeringsverksamhet från andra affärsenheter vid ECB.

#### **FÖRVALTNING AV VALUTARESERVEN**

ECB:s portfölj av valutareserver består av de valutareserver som de nationella centralbankerna i euroområdet har överfört till ECB, samt ECB:s tidigare valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutareserv är att underlätta för ECB att genomföra valutainterventioner. Målen för förvaltningen av ECB:s valutareserver är, efter betydelse, likviditet, säkerhet och avkastning. Under 2005 förvaltades ECB:s valutareserver på ett decentraliserat sätt, där varje nationell centralbank innehade och aktivt förvaltade en del av ECB:s portfölj.

ECB:s portfölj av valutareserver består främst av US-dollar, men inkluderar även japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter. Under 2005 genomfördes inga aktiva investeringar i guld och särskilda dragningsrätter. ECB sålde totalt 47 ton guld. Denna försäljning var förenlig med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004, som ECB har undertecknat. Värdet på ECB:s officiella valutareserv till aktuella valutakurser och

marknadpriser ökade från 35,1 miljarder euro i slutet av 2004 till 41,0 miljarder euro i slutet av 2005. Förändringen av portföljens värde under 2005 beror främst på apprecieringen av US-dollar och guld gentemot euron samt de positiva avkastningarna (bestående av kapitalvinster och ränteinkomster) till följd av förvaltningen av portföljen.

I januari 2006 genomfördes nya styrningar för förvaltningen av ECB:s valutareserv. Ändringarna i ramverket infördes för att öka effektiviteten i det decentraliserade verkställandet av investeringsverksamhet inom Eurosystemet. På området för operativ förvaltning av ECB:s valutareserver (dvs. genomförandet av verksamheter för att investera dessa medel) förvaltar nu i regel varje nationell centralbank i euroområdet endast en portfölj (dvs. antingen en portfölj med US-dollar eller en med japanska yen). Två nationella centralbanker förvaltar emellertid två portföljer var. Dessutom kan en nationell centralbank i euroområdet välja att inte delta i den operativa förvaltningen av ECB:s valutareserver men fortfarande delta i den strategiska verksamheten som rör portföljförvaltning, till exempel strategiska granskningar av riktmärken och granskningar av ramarna för riskkontroll. De nationella centralbanker i euroområdet som väljer att delta i den operativa förvaltningen kan också gå samman för denna verksamhet.

Under 2005 fortsatte arbetet med att utvidga listan över godtagbara instrument i vilka valutareserver kan investeras. I början av 2006 inkluderades valutasvappar och amerikanska s.k. strippar (strips)<sup>4</sup> på denna lista. Förberedelser för att inkludera räntesvappar gjordes också.

#### **FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL**

ECB:s portfölj av egna medel består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och ECB:s allmänna reservfond. Syftet med denna portfölj är att skapa reserver för ECB för att

<sup>4</sup> Strips (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities) är värdepapper som skapats genom att separera kapitalbeloppet från räntebetalningarna i en amerikansk statsobligation.

möta eventuella förluster. Målet för förvaltningen av portföljen är att generera inkomster som överstiger ECB:s genomsnittliga huvudsakliga refinansieringsränta på lång sikt. Under 2005 utvidgades listan över utgivare av värdepapper godtagbara för investeringar ytterligare inom segmenten agencies med mycket hög kreditrating (very high-grade agency) och säkerställda obligationer. I början av 2006 inkluderades obligationer utan särskild säkerhet med bättre företrädesrätt utgivna av företag inom finanssektorn med höga kreditbetyg på listan över investeringsalternativ.

Under 2005 växte ECB:s portfölj för egna medel till aktuella marknadspriser från 6,1 miljarder euro i slutet av 2004 till 6,4 miljarder euro i slutet av 2005, vilket speglade en positiv avkastning på portföljförvaltningen i form av kapitalvinster och ränteinkomster.

### **RISKHANTERINGSFRÅGOR**

Det ramverk som ECB använder för att hantera de finansiella risker banken utsätts för (t.ex. marknads-, kredit- och likviditetsrisker) genomförs bland annat genom strikta policyregler (t.ex. en begränsning i fråga om varaktighet, valutafördelning och minsta portföljlikviditet) och ett detaljerat limitsystem, där efterlevnaden övervakas och verifieras dagligen. Under 2005 gjordes förberedelser för genomförandet av Value-at-Risk (VaR)<sup>5</sup> som det främsta verktyget för att definiera tröskelvärden för de risker som är förknippade med portföljförvaltares handlingspositioner i förhållande till ECB:s referensportföljer. VaR erbjuder flera begreppsmässiga fördelar och har, i egenskap av ett omfattande mått på risk, blivit mycket populärt inom finansindustrin. Detta framgår också av den betydelse det har fått i de nya kapitaltäckningsreglerna (Basel) i förhållande till beräkningen av kapitalkrav.

<sup>5</sup> VaR definieras som den förlust som kan komma överskridas med en viss sannolikhet under en viss tidsperiod. Exempelvis är ett års 99 % VaR den förlust som kommer att överskridas inom ett år med endast 1 % sannolikhet.

## 2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

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

I augusti 2005 gjorde ECB ett policyuttalande om "Massbetalningstjänster i euro som centralbankerna ställer till kreditinstitutens förfogande". I policyuttalandet erinrade ECB om att Eurosystemets tillhandahållande av massbetalningsmöjligheter i euro för kreditinstitut har stöd i lagen och påpekade bl.a. att nationella centralbanker som erbjuder massbetalningstjänster för kreditinstitut skall ta hänsyn till behoven och konkurrensförhållandena på den berörda marknaden, samt även till kostnads-täckning.

När det gäller värdepappersavveckling erbjuder Eurosystemet och marknaden flera kanaler som skall göra det lättare att använda säkerheter över nationella gränser.

### 2.1 TARGETSYSTEMET

Dagens Targetsystem är ett "system av system", vilket innebär att det utgörs av de nationella betalningssystemen i de 16 EU-medlemsstaterna, ECB:s betalningsmekanism (EPM), samt en interlinkingmekanism som möjliggör betalningsförmedling mellan de olika systemen.

År 2005 bidrog Target till att ytterligare integrera penningmarknaden i euro och eftersom Eurosystemets kredittransaktioner förmedlas via detta system fortsatte det att spela en viktig roll för den gemensamma penningpolitiken. Genom att erbjuda avveckling i centralbankspengar i realtid och sin breda marknadstäckning

lockar Targetsystemet även till sig många andra betalningar. Target fungerade utan problem under 2005 och fortsatte att avveckla ett allt större antal stora betalningar i euro. Detta speglar Eurosystemets mål att verka för avveckling i centralbankspengar som en överlägset säker betalningsmetod. Under 2005 förmedlades 89 % av alla stora betalningar i euro via Targetsystemet. Target kan användas för alla kreditöverföringar i euro mellan anslutna banker och det finns ingen övre eller undre gräns för beloppens storlek. Överföringar kan göras både mellan banker inom en och samma medlemsstat och mellan banker i olika medlemsstater.

En undersökning som genomfördes 2005 visade att Target per den 31 december 2004 hade 10 564 deltagare. Totalt sett kan omkring 53 000 institutioner, framför allt deltagares filialer, nås via Target med hjälp av en bank-identifieringskod.

### TRANSAKTIONER I TARGET

År 2005 steg det genomsnittliga antalet betalningar per dag som förmedlas av Target med 10 % både i volym och värde. Tabell 12 ger en överblick över betalningstrafiken i Target under 2005 i jämförelse med trafiken året innan.

År 2005 motsvarade Targets tillgänglighet, dvs. deltagarnas möjlighet att utan störningar använda systemet under dess öppettider, 99,83 % (se tabell 13). I genomsnitt förmedlades 95,59 % av betalningarna mellan medlemsstater inom fem minuter.

### BEREDSKAPSPLAN FÖR SYSTEMVIKTIGA BETALNINGAR I TARGET

På grund av Targetsystemets centrala roll på marknaden och stora marknadstäckning måste det skyddas mot olika hot som kan äventyra dess säkra och problemfria funktion. Det är av största vikt att systemviktiga betalningar – dvs. betalningar som kan orsaka systemriskerna om de inte förmedlas i tid – även under onormala förhållanden kan genomföras utan dröjsmål. Eurosystemet har en beredskapsplan för att se till att sådana betalningar förmedlas även om Targetsystemet inte fungerar som det ska. Under 2005



**Tabell 12 Betalningar i Target <sup>1)</sup>**

Volym (antal transaktioner)	2004	2005	Förändring (%)
<b>Alla</b>			
Totalt	69 213 486	76 150 602	9
Genomsnitt per dag	267 234	296 306	10
<b>Inom medlemsländer <sup>2)</sup></b>			
Totalt	52 368 115	58 467 492	10
Genomsnitt per dag	202 193	227 500	11
<b>Mellan medlemsländer</b>			
Totalt	16 845 371	17 683 110	5
Genomsnitt per dag	65 040	68 806	5
<b>Värde (miljarder euro)</b>			
<b>Alla</b>			
Totalt	443 992	488 900	9
Genomsnitt per dag	1 714	1 902	10
<b>Inom medlemsländer <sup>2)</sup></b>			
Totalt	297 856	324 089	8
Genomsnitt per dag	1 150	1 261	9
<b>Mellan medlemsländer</b>			
Totalt	146 137	164 812	11
Genomsnitt per dag	564	641	12

Källa: ECB.

1) 259 bankdagar 2004 och 257 bankdagar 2005.

2) Inräknat distansdeltagares betalningstrafik.

**Tabell 13 Targetsystemets tillgänglighet**

(procent)	
RTGS-system	2005
EPM (ECB)	99,52
ELLIPS (BE)	99,66
KRONOS (DK)	99,84
RTGSplus (DE)	99,24
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,93
TBF (FR)	99,62
IRIS (IE)	99,93
BI-REL (IT)	99,89
LIPS-Gross (LU)	99,93
TOP (NL)	100,00
ARTIS (AT)	99,86
SORBNET-EURO (PL)	100,00
SPGT (PT)	99,97
BOF-RTGS (FI)	99,98
E-RIX (SE)	99,89
CHAPS Euro (UK)	99,97
<b>Systemets totala tillgänglighet</b>	<b>99,83</b>

Källa: ECB.

utförde centralbankerna ytterligare tester (ofta tillsammans med affärsbanker) som visade att beredskapsplanen fungerar. De bekräftade att Eurosystemet har goda förutsättningar att se till att betalningssystemen och finansmarknaderna kan fungera problemfritt i en krissituation.

#### DE NYA EU-MEDLEMSSTATERNA KNYTS TILL TARGET

I oktober 2002 beslutade ECB-rådet att de nationella centralbankerna i nya medlemsländer som tillkommer efter EU:s utvidgning skulle erbjudas – men inte vara skyldiga – att ansluta sig till dagens Targetsystem. Eftersom det nuvarande Targetsystemet inte kommer att finnas kvar länge till och för att sänka kostnaderna utarbetade Eurosystemet alternativ till fullständig integrering som ger de nationella centralbankerna i de nya medlemsländerna möjlighet att ansluta sina system till det nuvarande Targetsystemet.

Polen var det första nya medlemsland som anslöt sig till Target. Den 7 mars 2005 kopplades Narodowy Bank Polskis euro RTGS-system (SORBNET-EURO) till Target via Banca d'Italias RTGS-system (BI-REL).

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

ECBS har nära förbindelser med Targetanvändare för att se till att deras behov beaktas och hanteras på lämpligt sätt. Precis som tidigare år hölls under 2005 regelbundna möten mellan de 16 nationella centralbanker som är knutna till Target och nationella grupper av Targetanvändare. ECBS:s arbetsgrupp för Target2 och den europeiska banksektorns TARGET Working Group höll dessutom gemensamma möten för att diskutera operativa frågor rörande Target. Strategiska frågor behandlades i kontaktgruppen för utformning av en strategi för



eurobetalningar, ett forum bestående av höga företrädare för affärsbanker och centralbanker. Som operatör av ett av världens största RTGS-system upprätthåller Eurosystemet nära kontakter med RTGS-operatörer i andra valutaområden. Allt fler ömsesidiga förbindelser, bland annat till följd av transaktioner i Continuous Linked Settlement, har skapat ett behov av gemensamma diskussioner om operativa frågor.

## 2.2 TARGET2

Den 8 februari 2005 publicerade ECB den första lägesrapporten om TARGET2. Rapporten innehöll information om de beslut som ECB-rådet fattade i december 2004 om TARGET2:s service, en allmän prissättningsstruktur för bastjänsten och migreringen till TARGET2. Den innehöll också en översikt över den övergripande projektplaneringen.

Den andra lägesrapporten publicerades den 21 oktober 2005. I denna beskrevs ECB-rådets beslut om i första hand det planerade startdatumet för TARGET2, datum för migreringens olika etapper (*migration windows*) och prissättningen på likviditetspoolning och avveckling av underordnade system. Dessutom beskrevs en prisstruktur för TARGET2:s bastjänst som kommer att diskuteras med bankväsendet innan ett slutligt beslut fattas. Rapporten innehöll slutligen närmare information om när TARGET2 skall tas i drift och om det fortsatta arbetet med beredkapsarrangemang.

Merparten av det förberedande arbete som utfördes 2005 handlade om att slutligt fastställa de funktionella specifikationerna. En interimsversion av UDFS-dokumentet (*User Detailed Functional Specifications*) slutfördes i slutet av augusti 2005 i nära samarbete med Target-användarna. Den slutliga UDFS (version 2.0) blev tillgänglig för användarna den 30 november. Tack vare detta blev det möjligt att gå vidare med utvecklingen och det tekniska genomförandet av den gemensamma plattformen för TARGET2, liksom med anpassningen

av enskilda deltagares interna system för anslutning till det nya systemet.

När det gäller det planerade startdatumet informerade ECB-rådet marknaden den 17 juni 2005 om att perioden av omfattande samråd med användarna hade avslutats och att den första migreringsetappen skulle äga rum under andra halvåret 2007. Efter en allsidig bedömning av planeringsarrangemangen fastställdes den 19 november 2007 som dag för idrifttagning för den första gruppen länder. Alla centralbanker som deltar i TARGET2 och deras nationella bankväsenden förväntas använda det nya systemet senast i maj 2008. Sveriges riksbank och Bank of England har beslutat sig för att inte ansluta sig till TARGET2.

Ett annat viktigt område under 2005 var förberedelserna inför de kommande testnings- och migreringsaktiviteterna. Eurosystemet gick med på att dela in migreringen i fyra omgångar, där den sista omgången endast är ett beredkapsalternativ. Varje omgång omfattar en grupp nationella centralbanker och deras respektive bankväsenden och planeras ske vid följande tidpunkter: 19 november 2007, 18 februari 2008, 19 maj 2008 och 15 september 2008 (om det visar sig vara nödvändigt att utnyttja beredkapsalternativet). I maj 2005 publicerade Eurosystemet nationella migreringsprofiler som beskriver användningen av olika moduler från och med den tidpunkt centralbankerna migrerar till TARGET2. Tester kommer att utföras med användare i varje migreringsomgång. För varje omgång kommer testerna att delas in i olika nivåer, t.ex. institutionell nivå, nationella bankväsendens nivå och europeisk nivå. Testerna med centralbanker skall enligt planerna inledas i början av 2007. I slutet av oktober 2005 publicerades en allmän beskrivning av planeringen och organisationen av användartesterna på de nationella centralbankernas webbplatser.

Den planerade prisstrukturen för bastjänsten har två huvudmål. Den skall för det första säkerställa en bred tillgång till systemet, vilket innebär att den inte skall avskräcka mindre institut från direkt deltagande. För det andra bör

prisstrukturen vara attraktiv för de stora marknadsdeltagare som svarar för en mycket stor del av dagens Targettransaktioner. Den struktur som presenteras i den andra lägesrapporten gör det möjligt för deltagare att välja mellan i) en liten månadsavgift på 100 euro plus en fast avgift på 0,80 euro per transaktion och ii) en månadsavgift på 1 250 euro plus en volymbaserad gradvis sjunkande avgift på mellan 0,60 och 0,20 euro per transaktion. Månadsavgiften är ett fast belopp som varje deltagare betalar per avvecklingskonto. De genomsnittliga avgifterna i den planerade prisstrukturen är i nästan alla de berörda länderna betydligt lägre än avgifterna i dagens Targetsystem. Alla centralbanker kommer, oavsett när de skall migrera, tillämpa TARGET2:s priser först när länderna i den tredje migreringsomgången har anslutit sig till den gemensamma plattformen, dvs. från och med maj 2008.

Arbete utfördes också beträffande avtalsmässiga och andra rättsliga frågor rörande TARGET2, liksom med ramen för verksamheten (t.ex. beredskapsåtgärder och interaktion med underordnade system). Eurosystemet kommer att fortsätta att sin givande dialog och sitt nära samarbete med Targetanvändarna under återstoden av projektet och kommer regelbundet att rapportera om de framsteg som görs.

### 2.3 GRÄNSÖVERSKRIDANDE ANVÄNDNING AV SÄKERHETER

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

Värdet av de gränsöverskridande säkerheter som hålls av Eurosystemet ökade från 370 miljarder euro i december 2004 till 444 miljarder euro i december 2005. I slutet av 2005 utgjorde



gränsöverskridande säkerheter totalt 49,1 % av de säkerheter som hade ställts till Eurosystemet. Dessa siffror bekräftar den trend som har kunnat skönjas de senaste åren, nämligen att integrationen av finansmarknaderna i euroområdet ökar och att motparterna blir alltmer villiga att i sina portföljer inkludera tillgångar från ett annat euroland.

#### KORRESPONDENTCENTRALBANKSMODELLEN

Korrespondentcentralbanksmodellen är fortfarande den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter inom ramen för Eurosystemets penningpolitik och intradagskrediter. Den svarade för 36,7 % av de totala säkerheter som ställdes till Eurosystemet 2005. Tillgångar som hölls i depå genom korrespondentcentralbanksmodellen steg från 298 miljarder euro i slutet av 2004 till 353 miljarder euro i slutet av 2005.

Under 2005 påbörjades översynen av korrespondentcentralbanksmodellens tekniska och operativa struktur inför det kommande genomförandet av Eurosystemets nya system för säkerheter som godkändes av ECB-rådet i juli 2005. I det nya systemet kommer det bara att finnas en enda förteckning över godtagbara värdepapper och banklån kommer att kunna användas som säkerhet i alla euroländer. Dessutom har inledande åtgärder vidtagits för att integrera några av de nya EU-medlemsländerna i kor-

respondentcentralbanksmodellen med tanke på euroområdet framtida utvidgning.

Eftersom det inte finns något heltäckande marknadsalternativ till korrespondentcentralbanksmodellen, som var tänkt som en interimslösning då det saknades en marknadslösning för hela euroområdet, inledde ECB en analys av olika sätt att utveckla det operativa systemet för hantering av säkerheter i Eurosystemet.

#### **GODTAGBARA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM**

Nationella system för värdepappersavveckling kan knytas till varandra genom avtalsbaserade och operativa överenskommelser som möjliggör gränsöverskridande överföring av godtagbara värdepapper mellan systemen. När värdepapperen väl har överförts via sådana länkar till ett annat värdepappersavvecklingssystem kan de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Det finns för närvarande 59 länkar tillgängliga för motparter, varav bara ett begränsat antal används aktivt. Dessa länkar täcker dessutom bara en del av euroområdet. För att kunna användas för Eurosystemets kredittransaktioner måste länkarna uppfylla Eurosystemets nio användarkrav.<sup>6</sup> Eurosystemet utvärderar nya länkar eller uppdateringar av existerande länkar mot dessa krav. Tre existerande länkar uppdaterades 2005 och fick ett positivt omdöme.

Säkerheter som hålls via länkar steg från 72 miljarder euro i december 2004 till 91 miljarder euro i december 2005. Detta motsvarade 8,6 % av de gränsöverskridande och inhemska säkerheter som sammantaget hölls av Eurosystemet 2005.

År 2005 beslutade Eurosystemet att relälänkar (*relayed links*) mellan värdepappersavvecklingssystem skulle få användas för gränsöverskridande överföringar av säkerheter till Eurosystemet. En relälänk är ett avtalsenligt och tekniskt arrangemang som gör det möjligt för två värdepappersavvecklingssystem som saknar en direkt anslutning att avveckla en

transaktion via ett tredje värdepappersavvecklingssystem. För att förhindra att Eurosystemet utsätts för oacceptabla risker kommer en relälänk som används av marknadsdeltagare endast att betraktas som godtagbar om länken i sig likaväl som det värdepappersavvecklingssystem som den ansluter uppfyller Eurosystemets användarkrav. I detta sammanhang har Eurosystemet utvecklat en metod för utvärdering av relälänkar. En första omgång utvärderingar av relälänkar inleddes 2005.

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

## 3 SEDLAR OCH MYNT

### 3.1 UTELÖPANDE EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

#### EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

Under 2005 steg värdet på utelöpande eurosedlar med 63,9 miljarder euro till 565,2 miljarder euro (se diagram 42). Den årliga ökningstakten sjönk till ungefär 12,8 % från 15,0 % år 2004. Antalet utelöpande sedlar ökade med 7,4 % (jämfört med 6,8 % år 2004) till 10,4 miljarder i slutet av 2005 (se diagram 43). Statistiska analyser visar att den fortsatta ökningen av efterfrågan på eurosedlar i viss grad härrör från marknader utanför euroområdet. Det beräknas att mellan 10 % och 20 % av utelöpande eurosedlar innehas av hemmahörande utanför euroområdet, främst som en värdebevarare eller som en parallellvaluta.

Värdet på utelöpande eurosedlar fortsatte att växa snabbare än antalet under 2005 precis som varje år sedan euron infördes. Detta tyder på en varaktig stark efterfrågan på eurosedlar i höga valörer. Ökningsmönstret för enskilda valörer var ungefär detsamma som 2004: utelöpande 5-, 10-, 20- och 200-eurosedlar steg måttligt med mellan 3,1 % och 3,9 %, medan utelöpande 50-, 100- och 500-eurosedlar ökade starkt med 11,4 %, 10,8 % respektive 20,9 % (se diagram 44).

Utelöpande euromynt har fortsatt att öka i termer av både volym och värde sedan januari 2003. Under 2005 steg värdet på utelöpande euromynt (dvs. med avdrag för nationella centralbankers myntinnehav) med 8,5 % från 15,3 miljarder euro till 16,6 miljarder euro. Antalet utelöpande euromynt ökade med 12,1 % från 56,2 miljarder till 63,0 miljarder. Den starka ökningen av antalet mynt berodde främst på en växande efterfrågan på mynt i låga valörer.

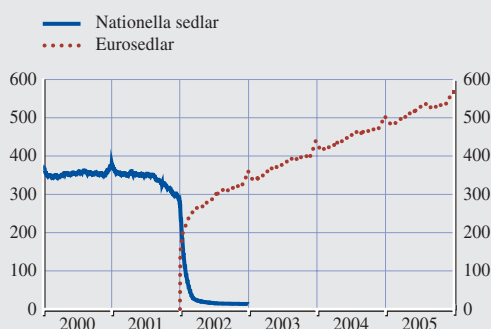
#### EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Under 2005 fortsatte den något uppåtgående trend när det gäller ut- och insättningar av eurosedlar som har kunnat observeras de senaste åren. Det totala antalet utströmmade eurosedlar uppgick till 31,3 miljarder, medan 30,6 miljarder lämnades tillbaka till de nationella centralbankerna.

Alla eurosedlar som lämnades tillbaka till euroområdets nationella centralbanker kvalitets- och äkthetskontrolleras i automatiserade sedelhanteringsmaskiner. Ungefär 1 miljard fler eurosedlar än året innan kontrollerades på detta sätt under 2005. Omkring 4,3 miljarder sedlar förstördes på grund av att de var smutsiga eller utslitna och därför inte längre brukbara.

Diagram 42 Utelöpande sedlar 2000–2005, totalt värde

(miljarder euro)



Källa: ECB.

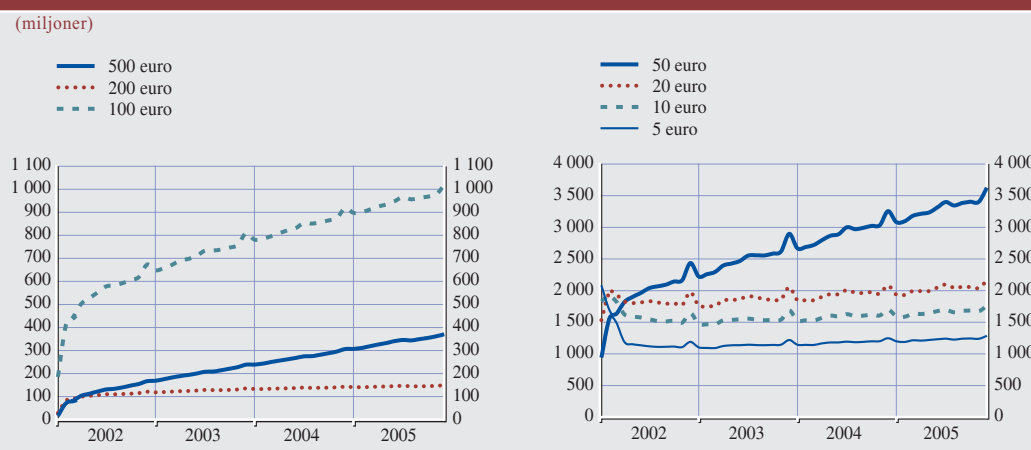
Diagram 43 Utelöpande eurosedlar 2002–2005, totalt antal

(miljarder)



Källa: ECB.

**Diagram 44 Utelöpande eurosedlar 2002–2005, antal per valör**



Källa: ECB.

### 3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH PREVENTIVA ÅTGÄRDER

#### FALSKA EUROSEDLAR

Antalet rapporterade falska eurosedlar var oförändrat 2005. Från början av 2004 fram till slutet av 2005 har omkring 49 000 förfalskningar per månad tagits ur cirkulation. Totalt inkom omkring 582 000 förfalskade sedlar till de nationella analyscentren<sup>7</sup> under 2005, vilket inte skiljer sig avsevärt från 2004 (594 000). Allmänheten kan känna sig säker på att euron är en säker valuta: den är väl skyddad, både tack vare dess sofistikerade säkerhetsdetaljer och de effektiva europeiska och nationella brottsbekämpande myndigheterna. ECB råder emellertid allmänheten att vara uppmärksam och att komma ihåg testet med att känna och titta på samt vinkla sedeln.<sup>8</sup> Diagram 45 visar trenden när det gäller förfalskningar som har tagits ur cirkulation, med siffror inhämtade med halvårsintervaller sedan eurosedlarna lanserades.

Tabell 14 visar att förfalskningarna oftast gäller 50-eurosedlar. Sedan 2004 har andelen förfalskade 50-eurosedlar stigit, medan andelen förfalskade 100-eurosedlar har sjunkit i motsvarande grad.

#### FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

ECB fortsätter att ha ett nära samarbete med euroområdets nationella centralbanker, Europol och Europeiska kommissionen (särskilt bedrägeribekämpningsmyndigheten OLAF) i bekämpningen av förfalskade sedlar. Eurosystemet är aktivt både i och utanför EU när det gäller att utbilda personer som yrkesmässigt hanterar kontanter. Dessa utbildas i att känna igen och hantera förfalskade sedlar.

International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC) utvärderar ny kopieringsutrustning och system för att förhindra förfalskningar, och stödjer Central Bank Counterfeit Deterrence Group (en grupp bestående av 27 centralbanker som samarbetar under ledning av centralbankscheferna i G10-länderna. Den ökade användningen av system för att förhindra förfalskningar har lett till en markant ökning av aktiviteten inom ICDC. Den infrastruktur som

**Tabell 14 Förfalskningar, fördelat på valör**

	5 euro	10 euro	20 euro	50 euro
Procent	1	7	21	59
	100 euro	200 euro	500 euro	Totalt
Procent	7	4	1	100

Källa: Eurosystemet.

<sup>7</sup> Centra som har inrättats i varje EU-land för en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

<sup>8</sup> För närmare information, se <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>



stödjer bekämpningen av förfalskningar vidareutvecklas ständigt och inte minst den uppgraderade webbplatsen ([www.rulesforuse.org](http://www.rulesforuse.org)) har förbättrat kommunikationen mellan utgivande myndigheter och allmänheten när det gäller system för att förhindra förfalskningar.

### 3.3 UTGIVNING OCH PRODUKTION AV SEDLAR

#### RAMVERK FÖR UPPTÄCKT AV FÖRFALSKNINGAR OCH FÖR KVALITETSSORTERING

För att säkerställa att utelöpande sedlar är äkta och av god kvalitet offentliggjorde ECB i januari 2005 ett ramverk för upptäckt av förfalskningar och för kvalitetssortering av kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter. I ramverket fastställs en gemensam policy för återanvändning av sedlar som kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter tar emot från sina kunder. Dessa institut skall dessutom få hjälp att fullgöra sina skyldigheter enligt artikel 6 i rådets förordning (EG) nr 1338/2001 när det gäller att upptäcka och dra in falska eurosedlar. För att se till att ramverket tillämpas på ett enhetligt sätt i hela Eurosystemet antog ECB-rådet i december 2005 en handbok för hanteringen. De nationella centralbankerna skall ansvara för att, med beaktande av den nationella situationen (t.ex. det ekonomiska klimatet, bankväsendets struktur, den nationella centralbankens befintliga filialnätverk och den nationella centralbankens roll i kontantcykeln), se till att ramverket genomförs senast före utgången av 2006. Dessutom skall en övergångsperiod på två år, som inte skall löpa längre än till utgången av 2007, tillämpas under vilken förfaranden och maskiner som för närvarande används av kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter kan anpassas.

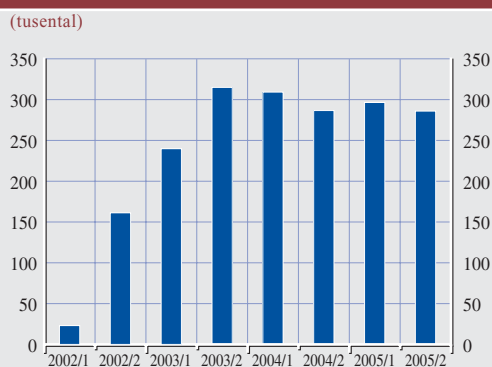
Ett viktigt inslag i ramverket är den skyldighet som åligger kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter att kontrollera äkthet och, i enlighet med ett minimum av urvalskriterier, kvalitet hos alla eurosedlar som tas emot från kunder och lämnas ut till andra kunder. Om kreditinstitut och andra som



yrkesmässigt hanterar kontanter beslutar sig för att inte återanvända sedlar skall de fortfarande kunna få sitt behov av eurosedlar tillgodosett av den nationella centralbanken.

Sedlar i kreditinstituts bankomater skall kontrolleras med hjälp av sedelhanteringsmaskiner vars uppfyllande av kraven i ramverket har testats av de nationella centralbankerna i euroområdet. Andra som sköter bankomater, i synnerhet detaljhandel, skall också kontrollera sedlar i enlighet med dessa krav. Eurosystemet kommer att följa utvecklingen på detta område.

**Diagram 45 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation 2002–2005**



Källa: Eurosystemet.

I ramverket föreskrivs också att kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter skall lämna information till de nationella centralbankerna om sin kontanthantering, så att Eurosystemet kan övervaka efterlevnaden av ramverkets bestämmelser. ECB-rådet beslutade i december 2004 att Eurosystemet skulle utforma närmare bestämmelser om denna informationsinsamling i samråd med bankväsendet. Därför inrättade Eurosystemet en gemensam arbetsgrupp 2005 med representanter från EPC:s (*European Payments Council*) Cash Working Group och European Security Transport Association. En kostnadseffektiv metod blir att inhämta en begränsad mängd viktig information om infrastrukturen för kontanthantering och operativa data om sedelhantering från institut som återanvänder eurosedlar i bankomater.

#### PILOTFÖRSÖK MED SEDELDEPÅER UTANFÖR EUROOMRÅDET

ECB överväger att upprätta ett system med eurosedeldepåer utanför euroområdet, ECI (*extended custodial inventory*), för att underlätta den internationella spridningen och förbättra övervakningen av utelöpande eurosedlar utanför euroområdet, eftersom mellan 10 % och 20 % av det totala värdet av utelöpande eurosedlar beräknas finnas utanför euroområdet. En ECI är en kontantdepå hos en privat bank (ECI-bank) som håller sedlar och mynt i förvar. Programmet skulle innebära att ECI-bankerna skulle rapportera om sedlars destination och ursprung, samla in information om beslagtagna förfalskningar och identifiera utslitna sedlar och på så sätt ge Eurosystemet information om

eurons användning utanför euroområdet och om förfalskningar. ECI-bankerna skulle också kunna fungera som informationskanaler vid introduktion av nya eurosedlar och underlätta utbytet av gamla sedlar. Innan ett slutgiltigt beslut fattas om ett sådant program kommer ECB att överväga lanseringen av ett ettårigt ECI-pilotprogram tillsammans med två banker i Asien.

#### PRODUKTIONSARRANGEMANG

Totalt 3,63 miljarder eurosedlar producerades 2005, jämfört med 1,6 miljarder 2004. Produktionsökningen 2005 berodde på följande faktorer: i) att de nationella centralbankernas lager tömdes 2004, ii) att utelöpande sedlar ökade 2005, iii) att antalet utelöpande sedlar som behövde bytas ut ökade, samt iv) på beslutet att produktionen 2005 även skulle täcka en del av det framtida sedelbehovet. Detta beslut bör minska väntade produktionstoppar i framtiden och möjliggöra en mer effektiv användning av produktionskapaciteten under kommande år.

Fördelningen av produktionen av eurosedlar baserades även 2005 på det decentraliserade produktionsprogrammet med poolning som antogs 2002. Programmet innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att upphandla en del av det totala behovet av vissa valörer. Tabell 15 visar hur produktionen var fördelad 2005.

#### DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR

Efter ECB-rådets godkännande av huvudplanen för utveckling, tryckning och utgivning av en andra serie eurosedlar har arbetet med detta projekt inletts och förlöper väl. Huvudfaserna i projektet är fastställande av funktionella och tekniska krav för olika grupper av sedel användare, industriell kontroll för att upptäcka potentiella problem vid storskalig tryckning, formgivning och originalframställning, pilotproduktion, storskalig tryckning och stegvis utgivning.

Grundläggande funktionella krav för nya sedlar, bl.a. en lista över säkerhetsdetaljer, håller på att fastställas på grundval av marknads-

**Tabell 15 Fördelning av produktion av eurosedlar 2005**

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	530	FR
10 euro	1 020	DE, GR, IE, AT
20 euro	700	ES, FR, NL, PT, FI
50 euro	1 100	BE, DE, ES, IT, NL
100 euro	90	IT
200 euro	-	-
500 euro	190	DE, LU
Totalt	3 630	

Källa: ECB.



undersökningar och samråd med europeiska konsumentorganisationer och det europeiska förbundet för blinda (*European Blind Union*). Samrådsprocessen har även involverat banker, värdetransportföretag, detaljhandel och tillverkare av varuautomater, liksom förbundet för tillverkare av sedelutrustning.

Den första sedeln i den nya serien väntas komma ut i slutet av detta decennium. Exakt när och i vilken ordning utgivningen skall ske kommer att bero på vilka framsteg som görs när det gäller att utforma nya säkerhetsdetaljer och på situationen när det gäller förfalskningar. Den andra serien sedlar kommer att ha samma valörer som den första och formgivningen baseras på samma tema som den nuvarande serien, dvs. "Epoker och stilar i Europa".

## 4 STATISTIK

Med hjälp av de nationella centralbankerna samlar ECB in, sammanställer och publicerar en mängd statistik som ligger till grund för euroområdets penningpolitik och flera av ECBS:s uppgifter. Arbetet med att ta fram statistik förlöpte precis som tidigare år utan problem. Ny statistik blev dessutom tillgänglig i enlighet med ECB:s medelfristiga statistikstrategi och ECB fortsatte att i samarbete med gemenskapsinstitutionerna och andra internationella organisationer verka för en harmonisering av statistiska begrepp och för deras tillämpning.

### 4.1 STATISTIKENS ALLMÄNNA UTVECKLING I EUROOMRÅDET

Stora framsteg har gjorts de senaste åren när det gäller att ta fram statistik för euroområdet. Syftet med den statistiska ramen för euroområdet är att på ett framsynt sätt fånga upp utvecklingen på finansmarknaderna och i ekonomin i allmänhet, samtidigt som luckor i statistiken som upptäcks av användare i och utanför ECB skall åtgärdas. ECB är fast beslutet att uppnå dessa mål på ett kostnadseffektivt sätt och att rapporteringsbördan skall vara så liten som möjligt. Förslag gällande ny eller väsentligt ändrad statistik blir därför föremål för cost-benefit-analys som tar hänsyn till uppgiftslämnare, sammanställare och användare.

Eurosystemets arbete med att tillsammans med Europeiska kommissionen (Eurostat) och de nationella statistikinstitutionen utforma och sammanställa ett system med finansiella och icke-finansiella kvartalsräkenskaper för euroområdet fördelat på institutionella sektorer ges högsta prioritet. Detta integrerade räkenskapsystem väntas bli klart 2007. Det kommer att visa interaktionen mellan olika sektorer av ekonomin, närmare bestämt icke-finansiella företag, finansiella företag, offentlig sektor och hushåll, liksom interaktionen mellan dessa sektorer och världen i övrigt. Det kommer att göra det möjligt att analysera kopplingar mellan den finansiella och den icke-finansiella utvecklingen i ekonomin, inte minst när det gäller balansposter som hushållens och företa-

gens sparande och investeringar, den offentliga sektorns underskott och BNP. Med tiden bör det således ge ökad insikt i penningpolitikens olika transmissionskanaler och förbättra analyser av hur ekonomiska chocker påverkar euroområdet. I sista hand kommer kvartalsräkenskaperna för euroområdet att göra det möjligt att övervaka en mängd statistik och nyckelindikatorer i ett enda enhetligt system för makroekonomisk statistik.

ECB håller också på att utveckla ett system för insamling av harmoniserad statistik om icke-monetära finansinstitut (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut), med särskilt fokus på investeringsfonder, för att ta hänsyn till den allt viktigare roll som dessa institut spelar på euroområdets finansmarknader.

Ett annan viktig del av ECB:s medelfristiga statistikstrategi är förberedelserna för den framtida utvidgningen av euroområdet. ECB har i nära samarbete med de nationella centralbankerna i de medlemsländer som inte ingår i euroområdet försökt säkerställa att dessa länder skall kunna rapportera de olika data som ECB har huvudansvaret för från och med sin anslutning till euroområdet. En allmän policy har antagits för överföring av relevanta historiska data från alla medlemsländer, så att tillräckligt långa tidsserier kommer att finnas tillgängliga för ett utvidgat euroområde.

ECB har ett nära samarbete med Eurostat och andra internationella organisationer och deltar aktivt i den löpande uppdateringen av internationella statistikstandarder som SNA 93 (*System of National Accounts*) och IMF:s betalningsbalansmanual. Vidareutvecklingen och tillämpningen av internationellt fastställda statistikstandarder och styrningsregler inom statistikområdet gör det möjligt att sammanställa viktiga aggregat för euroområdet, att göra jämförelser mellan länder och att bidra till den officiella statistikens tillförlitlighet och oberoende.

## 4.2 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK

Den ändrade ECB-förordningen om en konsoliderad balansräkning för sektorn för monetära finansinstitut (MFI) trädde i kraft den 1 januari 2005. Enligt denna förordning är kreditinstitut och penningmarknadsfonder skyldiga att, oavsett IFRS (*International Financial Reporting Standards*) tillämpning på finansiella instrument, även i fortsättningen lämna uppgifter om in- och utlåning till nominellt värde. Därmed bevaras den begreppsmässiga grunden för den monetära statistiken.

Sedan januari 2005 publicerar ECB en geografisk fördelning av euroområdets betalningsbalans och utlandsställning. Sedan april 2005 publiceras uppgifter om utlandsställningen varje kvartal. Denna nya statistik ger en ökad inblick i effekterna av gränsöverskridande transaktioner och positioner på euroområdets ekonomi.

I september 2005 började ECB publicera statistiska indikatorer som mäter graden av integration på euroområdets viktigaste finansmarknader, det vill säga penning-, obligations-, aktie- och bankmarknaderna. Det handlar om indikatorer för bland annat utlåning till allmänhet och mindre företag, och för aktiehandel mellan institut (se avsnitt 3 i kapitel 3).

ECB:s regelverk ändrades ytterligare för att göra det möjligt att i framtiden publicera ny statistik. Som ett led i den ovannämnda strategin att sammanställa en integrerad uppsättning finansiella och icke-finansiella kvartalsräkenskaper för euroområdet fördelat på institutionell sektor, ändrade ECB-rådet riktlinjen om kvartalsvis statistik över finansräkenskaper. Detta kommer att från och med 2006 leda till mer heltäckande och aktuell statistik över finansiella kvartalsräkenskaper, med fullständig fördelning på sektor och instrument, samt även information om motpartssektorer beträffande in- och utlåning (från och med 2008). Antagandet av ECB:s riktlinje om statistik över den offentliga sektorns finanser underlättar vidare integreringen av denna statistik i euro-



områdets kvartalsvisa räkenskaper fördelat på institutionell sektor. Kvartalsuppgifter både om den offentliga sektorns skuld i euroområdet och underskotts-/skuldanpassning har publicerats sedan november 2005.

I enlighet med ECB:s åtagande att förbättra statistiken i fråga om tillgänglighet och kvalitet antog ECB-rådet 2005 bestämmelser som gör det möjligt för statistikmyndigheter att, uteslutande för statistikändamål, utbyta konfidentiell statistisk information. Ett informationsutbyte som sker enligt stränga sekretessvillkor gör det möjligt att undvika att samma information begärs flera gånger från rapporterande enheter.

För att främja uppnåendet av ett gemensamt europeiskt betalningsområde (se kapitel 3) ställde sig ECB-rådet också bakom Europeiska kommissionens förslag att höja tröskelvärdet för betalningsbalansrapportering av eurobetalningar inom EU. Förslaget skulle innebära att banker från och med januari 2008 inte längre skulle behöva rapportera gränsöverskridande kundbetalningar i euro på mindre än 50 000 euro.

Ytterligare åtgärder vidtogs 2005 för att öka statistikens spridning och tillgänglighet. En del statistik lades ut i form av tabeller med såväl aggregat för euroområdet som alla nationella deluppgifter på ECB:s webbplats och på de flesta centralbankers i euroområdet webbplat-

ser. Arbetet fortsatte också med att ge politiskt ansvariga, medier, analytiker, akademiker och andra statistikanvändare bättre tillgång till statistiken på ECB:s webbplats. Detta arbete skall enligt planerna vara klart andra halvåret 2006.

### 4.3 STATISTIK FÖR BEDÖMNING AV KONVERGENS

I fördraget fastställs att ECB och Europeiska kommissionen skall sammanställa konvergensrapporter minst vartannat år eller på begäran av ett medlemsland som inte ingår i euroområdet. Nästa konvergensrapporter kommer att publiceras 2006.

Det är Eurostat som tillhandahåller de statistiska uppgifter som behövs för att bedöma om medlemsländerna har uppfyllt konvergenskriterierna om priser, budgetställning, växelkurser och långa räntor. ECB bistår, tillsammans med de berörda medlemsländernas nationella centralbanker, Eurostat genom att lämna statistik över långa räntor och samlar även in och sammanställer andra statistiska uppgifter som kompletterar de fyra viktigaste indikatorerna.

Eftersom bedömningen av konvergensprocessen är helt beroende av att den underliggande statistiken är av hög kvalitet och tillförlitlig har ECB noggrant följt den senaste utvecklingen när det gäller sammanställning och rapportering av statistik, särskilt statistik över den offentliga sektorns finanser. ECB välkomnar i detta sammanhang de initiativ som Europeiska kommissionen tog 2005 för att införa riktlinjer, "Code of Practice", för Eurostat och de nationella statistikinstituterna. En tillämpning av denna kod förväntas stärka ländernas och gemenskapens statistikmyndigheters oberoende, integritet och ansvarighet, vilket spelar en avgörande roll för att få fram statistik i EU som är av hög kvalitet och tillförlitlig.

## 5 EKONOMISK FORSKNING

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

### 5.1 FORSKNINGSAGENDA

Forskningsagendan för 2005 kan delas in i sex huvudområden: makroekonomi och monetär ekonomi, internationell ekonomi och finansiering, finansiell stabilitet, finansiell integration, makroekonomisk modellering och prognosverktyg, samt allmänna ekonomiska och strukturella frågor.

När det gäller makroekonomi och monetär ekonomi var de projekt som avslutades 2005 inriktade på att förklara riskpremier i obligationsräntor med hjälp av ekonomiska fundamenta, vilket kan bidra till mer exakta marknadsbaserade inflationsförväntningar, samt på att analysera icke-ricardianska marknadsmisslyckanden när det gäller hushåll och finansmarknad, såsom kreditbegränsningar och deras roll i den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Andra ämnen som undersöktes var vilken betydelse förändringar i tillgångspriser har för penningpolitiken, fastställandet av lämpliga policyregler, pengars roll, vikten av centralbankskommunikation och skillnader i ekonomisk utveckling mellan euroländer.

När det gäller internationell ekonomi och finansiering låg tonvikten på växelkursgenomslag, den internationella transmissionen av chocker, riskdelning i en valutaunion, bestämningsfaktorer bakom globala obalanser och information som kan inhämtas från avkastningskurvan.

Forskningen om finansiell stabilitet var inriktad på utvecklingen av nya metoder att mäta risken

för bankinstabilitet. När det gäller finansiell integration var forskningen kring utformningen och beräkningen av indikatorer för finansiell integration omfattande, i både euroområdet och de nya EU-medlemsländerna (se ruta 10). Också den kollektiva nyttighetsfaktorn i Target2 var föremål för forskning.

Stora framsteg gjordes under 2005 inom makroekonomisk modellering vad gäller ECB:s nya modell för hela euroområdet. Modellen har utformats i enlighet med den senaste utvecklingen inom makroekonomisk teori. Till skillnad från tidigare modeller baseras den nya generationen makroekonometriska modeller, så kallade dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller (DSGE), i mycket högre grad på mikroekonomiska underlag och möjliggör en mer ingående analys av ekonomiska störningar. Resultaten av det tekniska arbetet med den nya modellen för hela euroområdet och de första empiriska resultaten av en annan DSGE-modell, som innehåller monetära och finansiella variabler, presenterades vid en gemensam konferens med Federal Reserves styrelse och IMF i december 2005.

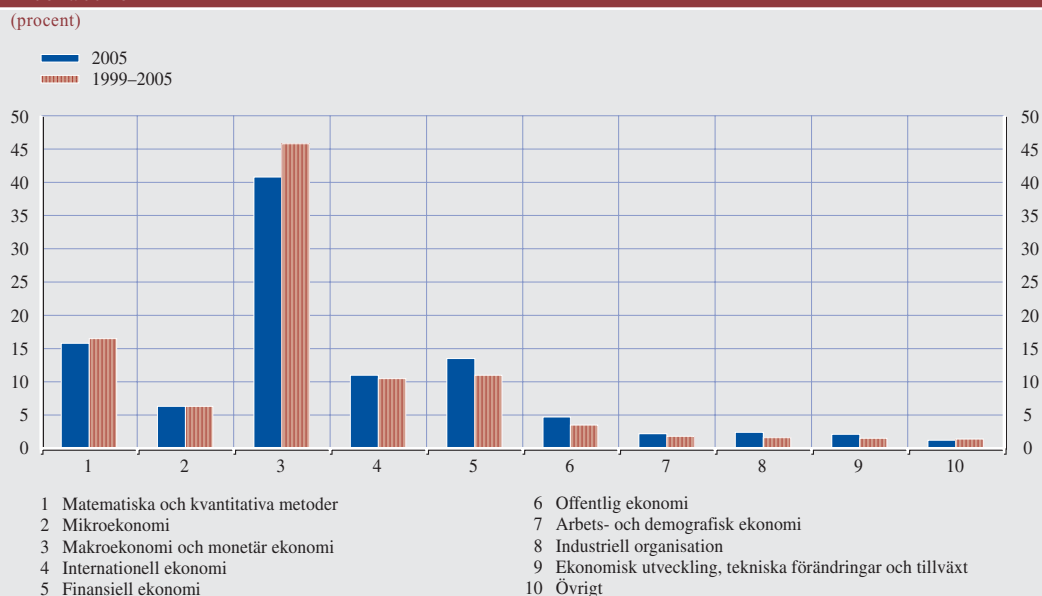
Arbetet med att förbättra de kortfristiga prognoserna för euroområdets inflation och BNP-tillväxt har fortsatt. Det har handlat om analyser av transmissionen av chocker mellan länder, sektorer och industrier, granskning av möjligheten att göra förutsägelser på grundval av "globala" inflationstrender, samt granskning av lämpliga urvalsförfaranden för modeller. Annan forskning undersökte de komparativa fördelarna med att prognostisera aggregerade och disaggregerade serier samt granskade informationsinnehållet i högfrekventa data.

När det gäller allmänna ekonomiska och strukturella frågor kastade forskningen under 2005 ljus över arbetsmarknadsinstitutionernas inverkan, faktorer bakom arbetskraftsutbudet och skillnader i jobbflödesdynamik och reallöner mellan länder. Ytterligare forskning bedrevs beträffande effekterna av budgetreformer, särskilt i de nya EU-medlemsländerna.

Merparten av resultaten av den forskning som bedrivs inom eller i samarbete med ECB presenterades i ECB:s serie Working Papers och – i mindre utsträckning – i ECB:s serie Occasional Papers, samt vid konferenser och seminarier. Under 2005 publicerades 145 Working Papers (jämfört med 126 under 2004). Av dessa var ECB:s tjänstemän delaktiga i sammanställningen av 68 (72 under 2004), medan 77 (54 under 2004) skrevs av utomstående inom ramen för gästforskarprogram eller konferenser som anordnas av ECB. En stor del av de Working Papers som har producerats av ECB:s tjänstemän sedan serien lanserades 1999 har eller kommer att publiceras i akademiska tidskrifter (123) eller böcker (22). Eftersom sådan publicering är utdragen i tiden på grund av den särskilda granskning (*peer review*) som krävs kommer denna redan stora andel att öka ytterligare 2006. Diagram 46 visar den tydliga fokuseringen på policyrelevant forskning vid ECB. Diagrammet kategoriserar ECB:s Working Papers efter ämnesområde utifrån klassificeringen i *Journal of Economic Literature*. ”Makroekonomi och monetär ekonomi” är det vanligaste ämnesområdet i serien, följt av ”matematiska och kvantitativa metoder”, ”finansiell ekonomi” och ”internationell ekonomi”.

Under året anordnade ECB flera konferenser och workshops, däribland en workshop om ”Penningpolitikens genomförande i euroområdet: lärdomar som har dragits och utmaningar som väntar”, den tredje konferensen för det internationella forskningsforumet för penningpolitik, en konferens med rubriken ”Vilka effekter får EMU på euroområdet och dess medlemsländer?”, ett gemensamt seminarium med Centre for Economic Policy Research (CEPR) om ”Arbetsmarknaderna i ett utvidgat EU: vad kan öka sysselsättningen?”, en workshop anordnad av ECB och BIS om ”Makrofinansiell modellering av räntors löptidsstruktur”, CEPR-European Summer Institutes nionde årliga konferens om ”Strukturreformer och ekonomisk tillväxt”, den fjärde gemensamma centralbankskonferensen om forskning kring ”Riskmätning och systemrisk” i samarbete med den japanska centralbanken och Federal Reserves styrelse under beskydd av Kommittén om det globala finansiella systemet, och den fjärde workshopen om prognosmetoder kallat ”Prognosutvärdering och villkorade prognoser”.

**Diagram 46 ECB:s serie Working Papers: klassificering enligt *Journal of Economic Literature***



Källa: ECB.



## 5.2 FORSKNINGSNÄTVERK

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

Eurosystem Inflation Persistence Network, som samlar forskare från ECB och alla nationella centralbanker i Eurosystemet, etablerades 2003 för att analysera inflationsdynamiken i euroområdet och i de nationella ekonomierna. Nätverket avslutade sitt arbete 2005. En mängd data användes för att studera fenomenet inflationspersistens och prissättning, däribland enskilda och sektoriella data om konsument- och producentpriser, makroekonomiska inflationstakter och enkätresultat. Under 2005 publicerades 23 forskningsrapporter med anknytning till nätverkets aktiviteter i ECB:s serie Working Papers. Respons från universitetsvärlden inhämtades i samband med presentationer vid American Economic Associations årliga möte och European Economic Associations årliga konferens (se ruta 4 för ytterligare information).

Euro Area Business-Cycle Network organiserades i samarbete med Centre for Economic Policy Research (CEPR) och är ett forum för studier av euroområdets konjunkturcykel. Nätverket samlar forskare från universitetsvärlden, centralbanker och andra policyinstitutioner. Under 2005 anordnade nätverket en tredje kurs hos den italienska centralbanken som handlade om frågor inom tillämpad tidsserieanalys och prognosverksamhet. Två workshops anordnades också. Den ena handlade om behovet av en databas i realtid för euroområdet och hölls på den belgiska centralbanken, och den andra om produktivitet och konjunkturcykeln i euroområdet och USA och hölls på den finska centralbanken. Nätverkets produktion finns tillgänglig i en online-databas för forskningsrapporter



(251 rapporter) och i en serie diskussionsrapporter som publiceras gemensamt med CEPR.

Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe lanserades 2002 av ECB och Center for Financial Studies (CFS). Dess syfte är att stimulera policyrelevant forskning om de finansiella systemens integrering i Europa och deras internationella kopplingar. ECB och CFS beslutade fortsätta nätverkets aktiviteter fram till 2007 och lägga till tre prioriterade områden: i) förhållandet mellan finansiell integrering och finansiell stabilitet, ii) EU-anslutning, finansiell utveckling och finansiell integrering, och iii) modernisering av de finansiella systemen och ekonomisk tillväxt i Europa. Även Lamfalussytjenderna för forskning, som inrättades inom ramen för nätverket, utvidgades till att omfatta dessa områden. Under 2005 var den österrikiska centralbanken värd och samarrangör för en ECB-CFS-konferens för forskningsnätverk i Wien om finansiell utveckling, integration och stabilitet i Central-, Öst- och Sydösteuropa (se ruta 10 för ytterligare information).



## 6 ANDRA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

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

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

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

Under 2005 konstaterade ECB-rådet två fall av överträdelser av ovan nämnda krav i fördraget och därmed förbundna rådsförordningar. Banca d'Italia och Oesterreichische Nationalbank rapporterade köp på primärmarknaden av skuldinstrument utgivna av Europeiska investeringsbanken (EIB). Banca d'Italia köpte den 13 oktober 2005 EIB-värdepapper denominerade i US-dollar till ett värde av 10 miljoner US-dollar inom ramen för sin förvaltning av valuta-reserven. Oesterreichische Nationalbank köpte

den 14 september 2005 eurodenominerade EIB-värdepapper till ett värde av 200 miljoner euro. Eftersom EIB är ett gemenskapsorgan innebär sådana köp en överträdelse av förbudet mot monetär finansiering enligt artikel 101 i fördraget och rådets förordning nr 3603/93. De EIB-värdepapper som Banca d'Italia hade köpt på den primära marknaden såldes den 8 mars 2006. De EIB-värdepapper som Oesterreichische Nationalbank hade köpt på den primära marknaden såldes i slutet av oktober 2005. Båda dessa nationella centralbanker vidtog dessutom omedelbara åtgärder för att förhindra att detta upprepas i framtiden.

Under 2004<sup>9</sup> konstaterade ECB-rådet ett fall där en nationell centralbank brast i efterlevnaden av de ovan nämnda kraven i fördraget och de förbundna rådsförordningarna. I samband med kraftiga inflöden av nationella mynt till de nationella centralbankerna till följd av införandet av sedlar och mynt i euro den 1 januari 2002 översteg Suomen Pankki – Finlands Bank från oktober 2001 till februari 2004 den gräns på 10 % av de mynt som är i omlopp som fastställs i artikel 6 i rådets förordning (EG) nr 3603/93. Situationen var emellertid helt korrigerad i mars 2004 och fördragsbestämmelserna har respekterats sedan dess.

### 6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artikel 105.4 i fördraget skall ECB höras om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som omfattas av ECB:s behörighetsområde.<sup>10</sup> Alla ECB:s yttranden publiceras på ECB:s webbplats. Från och med januari 2005 publiceras yttranden om förslag till nationell lagstiftning, som regel, omedelbart efter att de har antagits och därefter översänts till den rådfrågande myndigheten,

<sup>9</sup> Hänvisningen till händelser 2004 i denna årsrapport har sin förklaring i att ECB:s övervakning avseende detta år avslutades efter stoppdatum för årsrapporten 2004.

<sup>10</sup> I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogats fördraget, gäller skyldigheten att höra ECB inte Förenade kungariket.

vilket redan har varit fallet för yttranden om förslag till EU-lagstiftning. I juni 2005 publicerade ECB ”Riktlinjer för nationella myndigheters samråd med Europeiska centralbanken om förslag till rättsregler”, vars syfte är att informera och stödja de nationella myndigheterna.

Under 2005 antog ECB 61 yttranden, varav 13 efter begäran om samråd från EU-rådet och 48 efter begäran om samråd från nationella myndigheter. Detta kan jämföras med 39 yttranden under 2004. Ökningen beror på ett högre antal begäran om samråd från de nya medlemsstaterna under deras första fullständiga år som EU-medlemmar. En förteckning över de yttranden som antogs 2005 finns som bilaga till denna årsrapport.

I sina yttranden om EU-rådets nya förordningar om övervakning och om förfarandet vid alltför stora underskott i samband med reformen av stabilitets- och tillväxtpakten,<sup>11</sup> underströk ECB att en sund finanspolitik var av avgörande betydelse för EMU:s framgång och en förutsättning för makroekonomisk stabilitet, tillväxt och sammanhållning i euroområdet. Vidare påpekade ECB att förfarandet vid alltför stora underskott måste vara trovärdigt samt inkludera en strikt tidsplan (se även avsnitt 1.1 i kapitel 4). ECB hördes även om rådets förordning avseende införandet av euron i de medlemsstater som ännu inte har infört euron.<sup>12</sup> ECB ansåg att den maximala längden för övergångsperioden mellan införandet av euron som valuta i nya medlemsstater och införandet av sedlar och mynt i euro inte bör överstiga tre år, och att tillämpningen av kortare övergångsperioder bör uppmuntras. ECB underströk vidare betydelsen av kravet att namnet på den gemensamma valutan måste vara samma på alla officiella EU-språk, under beaktande av förekomsten av olika alfabet.<sup>13</sup>

ECB fortsatte att höras av nationella myndigheter i ärenden som rörde de nationella centralbankernas oberoende – inklusive myndigheter i Italien, Litauen, Slovakien och Spanien – som medlemmar i ECBS,<sup>14</sup> samt om ändringar

av centralbanksstadgorna i Estland, Lettland, Litauen, Slovakien och Sverige, som uppstod i samband med ECB:s konvergensrapport för 2004.<sup>15</sup> ECB hördes också av nationella myndigheter i ärenden som rörde uppfyllandet av förbudet mot monetär finansiering enligt artikel 101 i fördraget, inbegripet ett lagförslag som gav Oesterreichische Nationalbank rätt att ge bidrag till IMF:s fond på ån för låginkomstländer som drabbats av naturkatastrofer<sup>16</sup>, och ett lagförslag om Banca d'Italias beviljande av kreditlimiter till Libanon<sup>17</sup>. ECB konstaterade att det österrikiska lagförslaget inte stred mot förbudet mot monetär finansiering, eftersom det omfattades av räckvidden för undantag från gemenskapslagstiftningen för de nationella centralbankernas finansiering av den offentliga sektorns skyldigheter gentemot IMF.<sup>18</sup> När det gällde det italienska lagförslaget konstaterade ECB emellertid att den föreslagna finansieringen skulle utgöra en form av monetär finansiering som stred mot fördraget. Lagförslaget drogs därefter tillbaka av de italienska myndigheterna.

ECB hördes av nationella myndigheter om lagförslag som rörde ramarna för den finansiella tillsynen.<sup>19</sup> I sitt yttrande om ett lagförslag att inrätta Česká národní banka som enda tillsynsmyndighet i Tjeckien, konstaterade ECB att ställd inför de otydligare traditionella grän-

11 CON/2005/18 och CON/2005/17 av den 3 juni 2005.

12 CON/2005/51. ECB hördes också av nationella myndigheter i vissa nya medlemsstater, inbegripet Litauen och Slovenien, om nationell lagstiftning för att underlätta införandet av euron i dessa medlemsstater (se CON/2005/38 och CON/2005/57).

13 ECB hördes också om andra viktiga förslag till EU-rättsakter som diskuteras i andra avsnitt i denna årsrapport. Dessa omfattar förslag till ett direktiv om kapitalkrav (CON/2005/4) och förslaget till rådets beslut om undertecknande av Haagkonventionen om finansiella instrument som förvaltas av en förmedlare (CON/2005/7). För mer information se avsnitt 2 i kapitel 3.

14 CON/2005/25, CON/2005/30, CON/2005/34, CON/2005/38, CON/2005/58.

15 CON/2005/20, CON/2005/26, CON/2005/38, CON/2005/54, CON/2005/59, CON/2005/60.

16 CON/2005/29.

17 CON/2005/1.

18 I enlighet med artikel 7 i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artikel 101 i fördraget.

19 CON/2005/9, CON/2005/24, CON/2005/26, CON/2005/39.

serna mellan bank-, värdepappers- och försäkringssektorerna, och de utmaningar som detta leder till för tillsynen och det finansiella systemets stabilitet, var det sannolikt att en nationell centralbank med övergripande ansvar för finansmarknaderna kunde hantera detta bättre än flera olika tillsynsmyndigheter med individuellt begränsad kompetens för en särskild finansiell sektor. I ett separat samråd om ett tjeckiskt förslag till insolvensregler,<sup>20</sup> välkomnade ECB det faktum att lagförslaget hade erkänt Česká národní bankas tillsynsansvar för banker i ekonomisk kris och för att besluta när insolvensförfaranden bör inledas mot sådana banker.

### 6.3 FÖRVALTNING AV EUROPEISKA GEMENSKAPENS UPPLÅNING OCH UTLÅNING

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002 fortsätter ECB att ansvara för förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2005 utförde ECB emellertid inga förvaltningsuppgifter eftersom det i slutet av 2004 inte fanns några utestående lån och inga nya transaktioner gjordes under 2005.

20 CON/2005/36.

#### Ruta 9

##### EUROSYSTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

I januari 2005 infördes ett nytt system för förvaltning av reserver i euro för Eurosystemets kunder. Det nya systemet – som är tillgängligt för centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuder en mängd tjänster som gör det möjligt för kunderna att förvalta sina reserver i euro på ett effektivt sätt. Det handlar om allt ifrån depåkonton samt depå- och avvecklingstjänster till kassa- och investeringstjänster. Tjänsterna erbjuds på harmoniserade villkor enligt gängse marknadsnormer av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer). Berättigade kunder kan få tillgång till samtliga tjänster som ingår i det nya systemet via vilken som helst av dessa tjänsteleverantörer.

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

Det nya systemet har fått ett positivt mottagande bland kunderna. På grundval av information som samlats in av ECB tycks antalet kunder som har etablerat ett affärsförhållande till någon av Eurosystemets centralbanker motsvara den population berättigade kunder som det nya systemet riktar sig till. När det gäller själva tjänsterna har kundernas totala behållningar av kontanter och/eller värdepapper hos Eurosystemets centralbanker ökat efter införandet av det nya systemet. Detta gäller särskilt kundernas innehav av utländska statspapper (dvs. värdepapper utgivna av staten i ett annat land än det i vars centralbank värdepapperen är deponerade). Kunder uppskattar också den möjlighet att göra automatiska investeringar över natten som erbjuds i det nya systemet, vilket innebär att medel kan investeras direkt hos respektive tjänsteleverantör och/eller på marknaden till attraktiv ränta.

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

**Konstnär**

Pep Agut

**Titel**

Read your voice, 2000

**Material**

Blandteknik

**Format**

190 x 195 cm

© ECB och konstnären



## KAPITEL 3

# FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION



## I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet bidrar till att behöriga myndigheter kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet på ett friktionsfritt sätt. Det bistår också dessa myndigheter och Europeiska kommissionen med råd om gemenskapslagstiftningens omfattning och genomförande på dessa områden.

### 1.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

ECB övervakar i samarbete med ECBS:s banktillsynskommitté risker som hotar den finansiella stabiliteten för att bedöma det finansiella systemets förmåga att stå emot chocker.<sup>1</sup> Fokus ligger på banker, eftersom det fortfarande är främst de som förmedlar medel från insättare till låntagare i euroområdet och därmed är en betydelsefull kanal genom vilken risker kan spridas till resten av det finansiella systemet. Eftersom andra finansinstitut och marknader har fått en allt större betydelse och dessutom har kopplingar till banker, kan sårbarhet hos dessa aktörer i det finansiella systemet dock sprida sig till banker. Övervakningen omfattar därför även dessa aktörer.

#### KONJUNKTURUTVECKLING

Under 2005 förbättrades återhämtningsförmågan hos euroområdets finansiella system. Finansinstituten gynnades av ökad global ekonomisk tillväxt, som trots ytterligare oljepris- och höjningar fortsatte i ganska snabb takt, och av fortsatta förbättringar av balansräkningarna hos stora företag i euroområdet. I detta klimat ökade lönsamheten för euroområdets banker ytterligare och försäkringsföretagens balansräkningar förbättrades. Framöver står finansinstituten dock inför vissa risker, bland annat möjligheten att de globala obalanserna avvecklas snabbt och plötsligt, ökad sårbarhet till följd av att det sker priskorrigeringar på vissa ränte- och kreditmarknader – där priserna har pressats upp av den ständiga jakten på avkastning – och att oljepriserna stiger ytterligare. I en del länder är hushållens balansräkningar dessutom fortfarande sårbara för eventuella korrigeringar av bostadspriserna.

Också under 2005 fortsatte den återhämtning i stora bankers lönsamhet som började 2003 i euroområdets banksektor, även om det när det gäller banker som övergick till IFRS-redovisning under 2005 är svårt att göra jämförelser med gamla lönsamhetsindikatorer. Särskilt betydelsefullt var att återhämtningen i lönsamheten skedde på bred front och även omfattade de nationella banksektorerna vars resultat hade legat under genomsnittet 2003. De viktigaste orsakerna till den ökade lönsamheten 2005 var minskade avsättningar, bibehållen ökning av utlåningen till hushållssektorn (främst bostadslån) och en begynnande återhämtning i utlåningen till företagssektorn. Kostnadsbesparingar, som bidrog till bankernas lönsamhet 2004, minskade 2005.

Kreditförlusterna fortsatte att minska 2005. Detta berodde på att en mycket liten andel hushåll och företag hade bristande betalningsförmåga och på att kvaliteten på bankernas tillgångar endast försämrades marginellt. Kraftigt minskade reserveringar för befarade kreditförluster från tidigare år minskade samtidigt kreditriskernas inverkan på bankernas balansräkningar åtminstone i några euroländer. Det finns också en del tecken som tyder på att reserveringsgraden, dvs. reserveringar i förhållande till nödlidande lån, sjönk under 2005. Det kan emellertid inte uteslutas att minskade nya, och i vissa länder befintliga, reserveringar kan visa sig vara otillräckliga vid en oförutsedd försämring av kreditlevelsen.

Den uppgång i företagets upplåning som skedde 2004–2005 kan, om den fortsätter, ge bankerna möjlighet att diversifiera sina inkomstkällor bort från hushållssektorn. Trots de ökade kreditvolymerna fortsatte dock räntenettet – som är bankernas viktigaste intäktskälla – att minska 2005 på grund av krympande räntemarginal.

<sup>1</sup> ECB har sedan slutet av 2004 två gånger om året publicerat en rapport om det finansiella systemets stabilitet i euroområdet kallad "Financial Stability Review". Under 2005 publicerades också den fjärde rapporten om "EU banking sector stability", med de viktigaste resultaten av banktillsynskommitténs regelbundna övervakning av banksektorns stabilitet. Publikationerna finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

Denna nedgång berodde på flackare avkastningskurvor, ihållande låga räntor och stark konkurrens mellan banker om ut- och inlåning. När det gäller bankernas övriga intäkter redovisades i allmänhet ökade inkomster både från provisioner och från trading. I några fall var dessa intäkter tillräckligt stora för att mer än väl uppväga lägre inkomster från omvandling av löptider, som är bankernas kärnverksamhet.

Trots ytterligare förbättringar i vissa länder var de lagstadgade kapitaltäckningsgraderna för bankerna i euroområdet i stort sett oförändrade under 2004, vilket är det senaste år för vilket det finns konsoliderade uppgifter. Icke-konsoliderade uppgifter, som finns tillgängliga för ett antal stora banker i euroområdet, visar på en viss förbättring av kapitaltäckningsgraderna 2005.

Euroområdets försäkringssektor ökade sin lönsamhet och kapitalbas ytterligare 2005, även om kapitalavkastningen fortsatte att vara dämpad på grund av det låga ränteläget. Förstärkningen av skadeförsäkringsföretagens balansräkningar berodde på att en strikt upprätthållen pris-sättning gjorde försäkringsverksamheten mer lönsam. Bland livförsäkringsföretagen bidrog lägre garanterad avkastning på sparprodukter och kostnadsbesparingar till ökad lönsamhet. Pågående reformer av offentliga pensionssystem i euroområdet gynnade dessutom det privata sparandet i livförsäkringsprodukter. Inom återförsäkringssektorn bidrog en nedgång i värdet av sålda försäkringar till lägre lönsamhet.

Globala hedgefonder och riskkapitalbolag fortsatte att växa 2005. Flödet till hedgefonder fortsatte under hela 2005, med en viss dämpning andra och tredje kvartalet när avkastningarna inom denna sektor försvagades. Framför allt drabbades vissa kreditstrategier våren 2005 när kreditbetygen för två stora amerikanska biltillverkare sänktes till under *investment grade*. Med tanke på hedgefondernas ökade närvaro på marknaderna för placeringar i relativa värden och strukturerade komplexa kreditprodukter kan det inte uteslutas att bankerna, om instabiliteten på kreditmarknaderna ökar, kan drabbas



av framtida förluster på grund av sina aktiviteter med hedgefonder. En nyligen genomförd undersökning av EU-bankernas exponering mot hedgefonder<sup>2</sup> visade emellertid att de existerande direkta exponeringarna i allmänhet var måttliga i förhållande till bankernas balansräkningar och vid en jämförelse med liknande amerikanska bankers exponeringar. Detta speglar det faktum att den globala prime brokeragemarknaden fortfarande främst domineras av amerikanska finansinstitut. Det är emellertid även i fortsättningen viktigt att bankerna ser till att de har tillfredsställande rutiner för att hantera de risker som härrör från hedgefonder.

#### STRUKTURELL UTVECKLING

Strukturförändringar inom banksektorn kan påverka den finansiella stabiliteten på längre sikt, till exempel genom förändrade konkurrensvillkor eller ökad internationalisering. Inom euroområdets banksektor sker fortsatt viktiga strukturförändringar när det gäller sammanslagningar, internationalisering, finansförmedling och finansieringsstrukturer. Trots att bankmarknaderna fortfarande ser olika ut i euroländerna i fråga om koncentration, äganstruktur, utländsk närvaro och servicekanaler kan detta komma att förändras till följd av

2 "Large EU banks' exposures to hedge funds", ECB, november 2005.

den ökade fusions- och förvävsaktiviteten och andra strukturförändringar inom sektorn.<sup>3</sup>

Takten i sammanslagningarna både inom och mellan länder har avtagit de senaste åren, vilket framgår av det låga antalet fusioner och förvärv och av att antalet kreditinstitut minskar i långsammare takt.<sup>4</sup> Under 2005 skedde dock flera stora gränsöverskridande fusioner och förvärv, vilket bekräftar de tecken på förnyat intresse för gränsöverskridande sammanslagningar som började märkas 2004. I vissa medlemsstater kan de inhemska sammanslagningarna av stora banker vara på väg att avta, eftersom bankmarknaderna där redan är mycket koncentrerade. Vid sidan om den naturliga ökningen har därför gränsöverskridande sammanslagningar, trots kvarvarande hinder, blivit den främsta expansionsstrategin i dessa medlemsstater.

Det har också funnits tecken på en gradvis förändring av bankernas balansräkningar, genom att utlåningstakten har överträffat takten i inlåningen. Denna trend kan bero på att inlåning inte är lika attraktiv för hushållen i ett läge med ihållande låga räntor och nya avvägningar mellan risker och avkastning, samtidigt som strukturella faktorer som demografiska förändringar gör att privata pensions- och försäkringsprodukter blir allt viktigare. Det innebär också att banker i allt högre grad finansierar sig via interbankmarknaderna och kapitalmarknadsbaserade instrument.

Euroområdets banker verkar också överföra fler risker till andra sektorer av ekonomin, i stället för att enbart agera mellanhand mellan långivare och låntagare, och en del banker verkar röra sig bort från det integrerade utbudet av finansiella tjänster. Bankfinansiering är emellertid fortfarande den största formen av finansförmedling i euroområdet.<sup>5</sup>

Banker börjar också anta flexiblare organisationsformer genom att avknoppa vissa delar utanför kärnverksamheten och specialisera sig på en bestämd fas i servicecykeln – antingen förmedling, produktion, distribution eller utbetalning.

Sammantaget håller bankernas roll i euroområdet långsamt på att förändras. Direkt marknadsfinansiering blir allt viktigare och leverantörer av icke-traditionella finansiella tjänster kan vinna ytterligare terräng inom specifika bankverksamhetsområden, vilket kan öka effektiviteten i euroområdets finansiella system och förändra risklandskapet.

## 1.2 SAMARBETE I KRISITUATIONER

EU-ramverket för samarbete mellan behöriga myndigheter när det gäller hantering av finansiella kriser förbättrades ytterligare 2005.

I maj ingick banktillsynsmyndigheter, centralbanker och finansministerier i EU ett samförståndsavtal om samarbete vid finansiella kriser som trädde i kraft den 1 juli. Samförståndsavtalet – som antogs av Ekonomiska och finansiella kommittén – gäller krissituationer som riskerar att få såväl gränsöverskridande som systemomfattande konsekvenser och drabba kreditinstitut, bankkoncerner eller dotterbanker, samt andra systemstörningar med gränsöverskridande följder på finansmarknaderna som till exempel påverkar betalningssystem eller annan infrastruktur på de finansiella marknaderna. Samförståndsavtalet innehåller principer och förfaranden rörande utbyte av information, synpunkter och bedömningar mellan myndigheter samt samarbete på nationell och gränsöverskridande nivå. För att ytterligare främja ett utökat samarbete mellan myndigheterna innehåller samförståndsavtalet också arrangemang för upprättande av beredskapsplaner för krishantering, samt stresstester och simuleringsöv-

3 En mer ingående analys av strukturutvecklingen i EU:s och euroområdets banksektorer finns i banktillsynskommitténs rapport "EU banking structures", oktober 2005, och i artikeln "Consolidation and diversification in the euro area banking sector" i ECB Monthly Bulletin, maj 2005.

4 Antalet kreditinstitut sjönk med 2,8 % under 2004 och med 2,3 % under 2005 (uppräknat till årstakt på grundval av uppgifter fram till tredje kvartalet), till strax under 6 300.

5 Den inhemska krediten i förhållande till BNP uppgick 2005 till 115 %, medan aktiernas börsvärde i förhållande till BNP steg till 68 %.

ningar. Själva samförståndsavtalet skall testas i en krisövning som planeras under 2006.

Banktillsynskommittén och Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS) övervägde dessutom gemensamt ytterligare förbättringar av ramen för krishantering när det gäller centralbankernas och tillsynsmyndigheternas praxis vid hantering av gränsöverskridande kriser.

## 2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING

### 2.1 ALLMÄNNA FRÅGOR

I juli 2005 publicerade Europeiska kommissionen en grönbok om politiken för finansiella tjänster (2005–2010) för offentligt samråd. I sitt utlåtande underströk Eurosystemet att en förbättring av EU:s regelverk för finansiell övervakning i största möjliga utsträckning bör utgå från Lamfalussyramen.<sup>6</sup> Eurosystemet uttryckte också att det bästa vore att ytterligare rationalisera de finansiella bestämmelserna med utgångspunkt i huvudinslagen i Lamfalussyramen. En tydligare åtskillnad kan göras mellan grundläggande principer (nivå 1-lagstiftning) och närmare tekniska bestämmelser (nivå 2-lagstiftning). Detta bör kompletteras med mer enhetliga tillsynsmetoder, som spelar en viktig roll för att säkerställa en konsekvent efterlevnad av bestämmelserna i alla medlemsländer. Det påpekades också att det är särskilt viktigt för finanskoncerner med gränsöverskridande verksamhet att det finns starka och enhetliga samarbetsarrangemang mellan hemlandets och värdlandets myndigheter. När det gäller arrangemangen för finansiell stabilitet konstaterade Eurosystemet att övervakningen av finansiell stabilitet över gränser och finansiella sektorer, hanteringen av finansiell stress samt insättningsgarantier är områden som kan förbättras.

### 2.2 BANKVERKSAMHET

Efter att det reviderade ramverket för ”internationell konvergens när det gäller kapitalmätning och kapitalkrav”, allmänt kallad Basel II, offentliggjordes i juni 2004 har Baselkommittén övergått till att fokusera på centrala frågor rörande genomförandet. Baselkommittén har också arbetat med flera tekniska områden.

På europeisk nivå har Basel II införlivats med EU:s lagstiftning genom en ändring av det kodifierade bankdirektivet och av kapitalkravsdirektivet. Europaparlamentet och EU-rådet antog de slutliga lagtexterna i september respektive oktober 2005. Medlemsländerna kommer att behöva ändra sin nationella lagstiftning

för att införliva de nya bestämmelserna, som skall börja gälla från och med 2007. Baselkommittén utförde dessutom i slutet av 2005 en femte kvantitativ konsekvensundersökning (kallad ”QIS5”) av de nya kapitalkravsbestämmelserna. Resultaten kommer att bli tillgängliga våren 2006 och kan leda till ytterligare kvantitativa justeringar av regelverket. Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter deltog också i denna undersökning.

ECB fortsätter att stödja och bidra till Baselkommitténs arbete genom att delta som observatör i kommittén och dess viktigaste undergrupper. ECB avgav också ett yttrande om EU:s nya kapitalkravsbestämmelser i vilket den ställde sig bakom de nya reglernas allmänna inriktning.

ECB analyserade också de möjliga policykonsekvenserna av ökad gränsöverskridande bankverksamhet i EU när det gäller att skydda den finansiella stabiliteten. Denna analys, som i första hand utfördes via Banktillsynskommittén, omfattar finansiell övervakning, krishantering, övervakning av finansiell stabilitet och arrangemang för insättningsgarantier. Resultaten inom det sistnämnda området har visat sig vara användbara för Europeiska kommissionens pågående granskning av direktivet om system för garanti av insättningar.<sup>7</sup>

### 2.3 VÄRDEPAPPER

Under 2005 var aktiviteterna inom värdepapperssektorn i huvudsak inriktade på att komplettera EU:s regelverk genom att anta resterande nivå 2-bestämmelser för genomförandet av direktivet om marknaden för finansiella instrument och direktivet om insynskrav. Med tanke på hur viktiga dessa direktiv är för inte-

6 ”Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, 15 februari 2001. Rapporten finns tillgänglig på Europeiska kommissionens webbplats. Se även ECB:s årsrapport för 2003, s. 111.

7 ”Review of the Deposit Guarantee Schemes Directive (94/19/EC)”, Europeiska kommissionen, 14 juli 2005. Samrådsdokumentet finns tillgängligt på kommissionens webbplats.

greringen av de europeiska finansmarknaderna och ökad finansiell stabilitet har ECB noggrant följt och bidragit till arbetet på detta område genom sitt deltagande i Europeiska värdepapperskommittén.

Eurosystemet bidrog till debatten om översynen av Lamfalussyprocessen genom att lämna synpunkter på den preliminära bedömning som Europeiska kommissionen publicerade för offentligt samråd. Eurosystemet bekräftade sin positiva inställning till Lamfalussyramen och betonade särskilt att Lamfalussyprocessen bör användas för att rationalisera befintliga regelkrav och utarbeta gemensamma harmoniserade tekniska regler som uppfyller kraven från både tillsynsmyndigheter och marknadsdeltagare. Med sådana gemensamma harmoniserade regler skulle marknadsdeltagare som tillhandahåller gränsöverskridande tjänster bara behöva gå till en enda källa för att få reda på sina rättigheter och skyldigheter på de berörda områdena.

Eurosystemet bidrog slutligen till debatten om förbättringen av EU:s regelverk för investeringsfonder, som lanserades i den grönbok som Europeiska kommissionen publicerade för offentligt samråd den 12 juli 2005. Eurosystemet betonade att ytterligare ansträngningar att få bort kvarvarande rättsliga hinder kan leda till sammanslagningar inom den europeiska investeringsfundssektorn och till rationalisering av produktutbudet, vilket skulle gynna investerarna och EU:s finansmarknad. När det gäller hedgefonder gav Eurosystemet sitt stöd till det arbete som hittills har gjorts på internationell nivå för att ta itu med de problem för den finansiella stabiliteten som hedgefonder skapar främst genom sin samverkan med reglerade företag, särskilt banker.

## 2.4 REDOVISNING

Den 1 januari 2005 trädde rådets förordning (EG) nr 1606/2002 i kraft. Enligt förordningen skall alla noterade företag, inklusive banker, upprätta sin koncernredovisning i enlighet med IFRS. Eftersom god redovisningsstandard är av

stor betydelse för den finansiella stabiliteten fortsatte ECB att bidra till arbetet i samband med genomförandet av de nya redovisningsbestämmelserna i EU.

Under första halvåret låg fokus på införandet i den internationella redovisningsstandard 39 (IAS 39) av en ny möjlighet att använda verkliga värden<sup>8</sup> för alla typer av finansiella instrument. Framsteg gjordes i en konstruktiv dialog mellan ECB, Baselkommittén och International Accounting Standards Board (IASB), som kulminerade i ett brev från ECB:s ordförande till IASB i april 2005 där ECB gav sitt stöd åt de föreslagna ändringarna av IAS 39. Dessa ändringar införlivades därefter av IASB i juni 2005.

I detta sammanhang bidrog också ECB, genom sitt deltagande som observatör i Baselkommitténs redovisningsgrupp, till de riktlinjer för övervakningen som utarbetades av denna grupp. I juli 2005 publicerade Baselkommittén dokumentet ”Supervisory guidance on the use of the fair value option by banks under International Financial Reporting Standards” för samråd. Dokumentet kopplar i första hand – i ett övervakningsperspektiv – användningen av verkliga värden till god riskhanteringspraxis.<sup>9</sup>

Ledamöterna i International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF) avslutade en översyn av sin konstitution i april 2005. Som svar på de synpunkter som inkommit under samrådsperioden, bland annat från ECB, beslutade IASCF inrätta en ombildad Standards Advisory Council för att ge allmänna strategiska råd, samt en Trustee Appointments Advisory Group som skall rådfrågas innan nya ledamöter utses. ECB har en representant i båda dessa grupper.

8 Det verkliga värdet är det värde till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. I praktiken är det verkliga värdet ofta lika med den noterade börskursen eller beräknas med hjälp av en värderingsmetod som diskonterar framtida kassaflöden.

9 Riktlinjerna för övervakningen är inte avsedd att införa ytterligare redovisningskrav.



Andra kvartalet 2005 inledde Banktillsynskommittén arbetet med att analysera kopplingarna mellan redovisning och finansiell stabilitet. Arbetet är inriktat på konsekvenserna för den finansiella stabiliteten av införandet av IFRS och på om dessa redovisningsnormer verkligen bidrar till att ytterligare stärka den finansiella stabiliteten.

### 3 FINANSIELL INTEGRATION

Eurosystemet har, med tanke på sina grundläggande uppgifter, ett starkt intresse av finansiell integration i Europa och i synnerhet i euroområdet. Ett väl integrerat finansiellt system främjar för det första att penningpolitiska åtgärder smidigt och effektivt får genomslag i hela euroområdet. För det andra har finansiell integration betydelse för Eurosystemets uppgift att skydda den finansiella stabiliteten. Den är också viktig för att betalningssystem och avvecklingssystem skall fungera effektivt och utan störningar. Enligt artikel 105 i fördraget skall Eurosystemet dessutom, utan att åsidosätta målet att upprätthålla prisstabilitet, stödja den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen. Gemenskapens prioriterade mål att uppnå finansiell integration kan bidra till det finansiella systemets utveckling och därmed öka potentialen för ekonomisk tillväxt.

Eurosystemet skiljer i allmänhet mellan fyra typer av aktiviteter som främjar finansiell integration: i) att öka medvetenheten om och övervakningen av hur den finansiella integrationen utvecklas i Europa, ii) att agera som katalysator för åtgärder av den privata sektorn genom att underlätta gemensamma insatser, iii) att ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet, och iv) att tillhandahålla centralbankstjänster som även främjar europeisk finansiell integration. Under hela 2005 fortsatte ECB att ta initiativ inom alla dessa fyra områden på det sätt som beskrivs nedan. Mer allmänt fortsatte ECB också att bedriva forskning om finansiell integration (se ruta 10).

#### Ruta 10

##### FORSKARNÄTVERK OM KAPITALMARKNADER OCH FINANSIELL INTEGRATION I EUROPA

ECB och Center for Financial Studies (CFS) i Frankfurt har fortsatt aktiviteterna inom ramen för sitt forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa.<sup>1</sup> Den nuvarande andra fasen i forskningsaktiviteterna har utvidgats till att omfatta tre prioriterade områden: i) förhållandet mellan finansiell integration och finansiell stabilitet, ii) EU-anslutning, finansiell utveckling och finansiell integration samt iii) modernisering av de finansiella systemen och ekonomisk tillväxt i Europa.

Den första konferensen under den andra fasen i nätverkets aktiviteter ägde rum på den belgiska centralbanken i Bryssel i maj 2005 och anordnades tillsammans med Centre for Economic Policy Research (CEPR). Konferensen handlade om "Konkurrens, stabilitet och integration inom det europeiska bankväsendet" och tog framför allt upp nätverkets prioriteringar när det gäller bankkonkurrens och bankverksamhetens geografiska räckvidd samt finansiell integration och finansiell stabilitet.

En av de huvudfrågor som diskuterades vid konferensen var gränsöverskridande bankverksamhet i Europa. Analyser av utländska bankers inträde på tillväxtmarknader, däribland länder i Central- och Östeuropa samt Ryssland och Ukraina, tyder på att utlandsägda bankers utlåning i dessa länder stimulerar företags tillväxt mätt i försäljning och tillgångar.<sup>2</sup> Detta gäller även mindre företag, även om de fortfarande tappar marknadsandelar i relativa termer. Utländska bankers närvaro har dessutom positiva effekter på tillgången till kredit, eftersom inhemska

1 För närmare information om tidigare aktiviteter, se ruta 10 i ECB:s årsrapport 2003 och ruta 12 i ECB:s årsrapport 2004, samt på nätverkets webbplats: [www.eu-financial-system.org](http://www.eu-financial-system.org).

2 ECB Working Paper nr 498, juni 2005.

företag står inför lägre räntor, ökar sin skuldkvot och förlänger löptidsstrukturerna på skuldsidan. Utländska bankers inträde förefaller även stimulera dynamiken inom sektorn eller bidra till "kreativ förstörelse" genom att fler företag träder in respektive lämnar marknaden.

Den andra konferensen under den andra fasen anordnades tillsammans med den österrikiska centralbanken, som även stod som värd för konferensen i Wien i november 2005. Konferensen var inriktad på "Finansiell utveckling, integration och stabilitet i Central-, Öst- och Sydösteuropa" och tog särskilt upp nätverkets prioriterade område "EU-anslutning, finansiell utveckling och finansiell integration". En mängd resultat tyder på att de (fortfarande små) aktiemarknaderna i större central- och östeuropeiska länder, nämligen Tjeckien, Ungern och Polen, alltmer börjar integreras i euroområdet aktiemarknader. Detsamma gäller inte aktiemarknaderna i mindre central- och östeuropeiska länder. Det finns relativt få tecken som tyder på att marknaderna för central- och östeuropeiska statsobligationer har integrerats med marknaderna i euroområdet.

Under 2006 kommer nätverket att fortsätta sina aktiviteter med en konferens om det prioriterade området "modernisering av det finansiella systemet och ekonomisk tillväxt i Europa" på den tyska centralbanken och en annan konferens om "finansiell integration och finansiell stabilitet" på den spanska centralbanken.

### **ÖVERVAKNINGEN AV DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN**

I september 2005 publicerade ECB sin första rapport och sina första indikatorer för finansiell integration. Dessa möjliggör en övergripande bedömning av graden av finansiell integration på de viktigaste segmenten av euroområdets finansmarknad. En marknad för vissa finansiella instrument eller tjänster anses vara fullt integrerad om alla ekonomiska aktörer med samma relevanta egenskaper som verkar på den marknaden har att hantera en enda uppsättning regler, har lika tillträde och behandlas lika. Två övergripande kategorier av indikatorer, prisbaserade och kvantitetsbaserade, övervägdes. Indikatorerna var antingen resultatet av beräkningar (i fråga om standardavvikelser och förhållanden) eller baserades på ekonometriska modeller. Arbetet med indikatorer skall fortsätta, främst genom att ta fram nya indikatorer rörande finansinstitut och marknadsinfrastruktur.

Tillgänglig information tyder på att graden av integration varierar avsevärt mellan olika marknadssegment. Det osäkrade segmentet av penningmarknaden har varit fullt integrerat sedan strax efter eurons införande. Även integrationen av repomarknaden ökar tydligt. Marknaderna för statsobligationer blev väsentligt integrerade redan före den monetära unionen, även om vissa räntedifferentialer kvarstår till följd av bland annat skillnader i emittenternas kreditbetyg och obligationers likviditet. Marknaden för företagsobligationer uppvisar också en hög grad av integration och integrationen av aktiemarknaderna har gått framåt. Bankmarknaderna, särskilt den del som är inriktad på privatkunder och mindre företag, är i regel betydligt mindre integrerad. Sammantaget finns det fortfarande vissa skillnader mellan länderna i euroområdet när det gäller ut- och inlåningsräntor (se ruta 11).

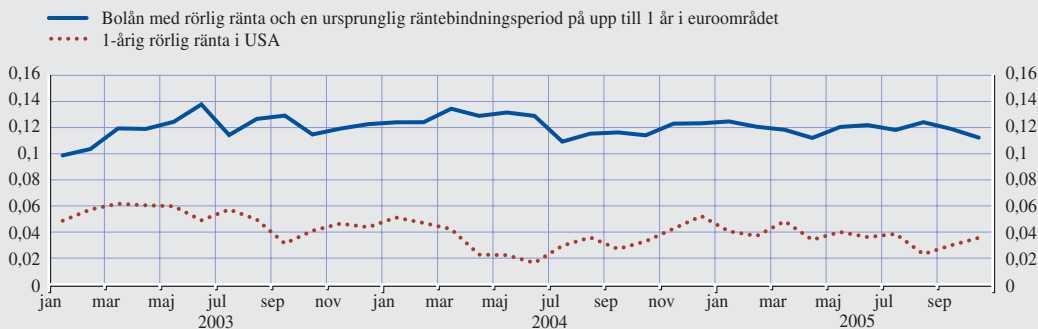
## REGIONALA JÄMFÖRELSE AV BOLÅNERÄNTOR I EUROOMRÅDET RESPEKTIVE USA

I denna ruta görs en analys av ränteskillnader mellan euroländer när det gäller lån till hushåll för bostadsköp. Det faktum att skillnaderna i bolåneräntorna i euroområdet på det hela taget är större mellan olika länder än mellan bolåneräntorna i olika regioner i USA kan tyda på att euroområdets bolånemarknad inte är lika integrerad. Det bör i detta sammanhang påpekas att de amerikanska uppgifterna i analysen inte omfattar spridningen inom regioner (dvs. mellan delstater).

Skillnader i finansieringsstrukturen av bolån, som sannolikt påverkar vilken typ av produkt som tillhandahålls, kan förklara en del av skillnaderna i bolåneräntorna inom euroområdet. Euroområdets bolånemarknad är fortfarande segmenterad i fråga om finansieringspraxis, i

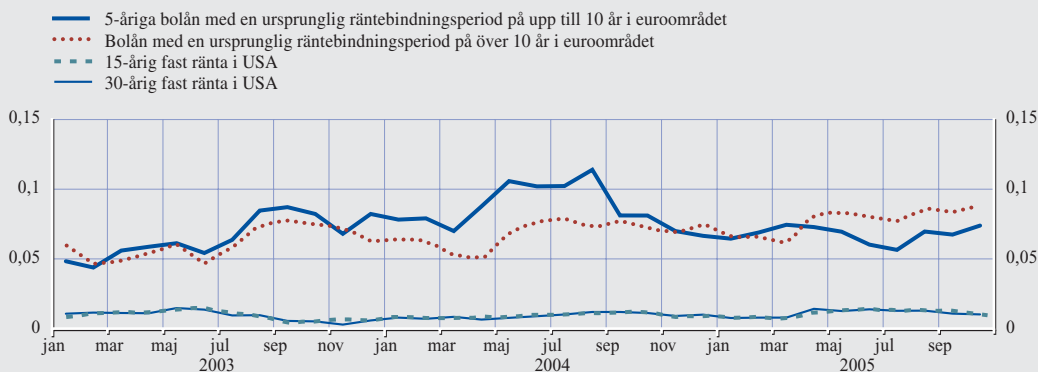
## Diagram A Spridning av rörliga och korta räntor på bolån till hushåll och motsvarande marknadsräntor i olika regioner i USA respektive euroländerna

(räntor på nya avtal; variationskoefficient)



## Diagram B Spridning av långa räntor på bolån till hushåll och motsvarande marknadsräntor i olika regioner i USA respektive euroländerna

(räntor på nya avtal; variationskoefficient)



Källor: Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey och ECB.

Anm. För att undvika att små och volatila volymer ger en missvisande bild av ränterörelserna har spridningen i euroområdet beräknats enbart på grundval av länder som har betydande volymer. De amerikanska uppgifterna mäter spridningen mellan de fem amerikanska regionerna (Northeast, Southeast, North Central, Southwest och West). Det kan inte uteslutas att en del av spridningen inom regionerna (dvs. mellan de amerikanska delstaterna) inte fångas upp i denna beräkning. Om även spridningen inom regionerna beaktades skulle spridningsmåten i USA alltså vara något högre. Graden av spridning kan dessutom påverkas av storleken på respektive urval.

form av allt ifrån inlåningsfinansiering till säkerställda obligationer och värdepapper med säkerhet i panträtter. Bolåneräntorna kan också variera på grund av skillnader i produkttegenskaper, räntebindningsperioder och kundpreferenser (vilket framgår av skillnader i löptider och belåningsgrad), liksom när det gäller statens roll och marknadsregleringar.

Det var mot denna bakgrund som räntespridningen för bolån var betydligt större mellan länderna i euroområdet än mellan regionerna i USA under perioden januari 2003–oktober 2005 (se diagram A och B).

#### **ATT FUNGERA SOM KATALYSATOR FÖR DEN PRIVATA SEKTORNS ÅTGÄRDER**

STEP-initiativet (Short-Term European Paper), som startades och leds av finansmarknadsförbundet ACI, verkar för att få standarderna på de segmenterade europeiska marknaderna för kortfristiga värdepapper att bli mer enhetliga genom att marknadsaktörerna följer en marknadsöverenskommelse som innehåller krav på informationsskyldighet, dokumentation, avveckling och tillhandahållande av data. Sedan maj 2005 stödjer det europeiska bankförbundet (FBE) ACI:s initiativ och FBE kommer att bidra direkt till STEP-marknadens funktion. Det första STEP-märkta programmet väntas komma i början av 2006.

ECB stödjer detta initiativ genom att fungera som katalysator, till exempel genom att erbjuda ett diskussionsforum och lägga ut ACI:s offentliga samråd på sin webbplats. Eurosystemet kommer också att ge operativt stöd. I juli 2004 beslutade ECB-rådet att ge principiellt stöd till aktiviteter i samband med införandet av en STEP-märkning under de första två åren efter dess lansering. STEP-sekretariatet, som sköts av FBE, kommer att utföra STEP-märkningen med stöd av flera av euroområdets nationella centralbanker. Efter att ha kontrollerat effektiviteten i insamlingsprocessen beslutade ECB-rådet också att gå med på att löpande producera och publicera STEP-statistik om räntor och volymer.

Under 2005 fortsatte ECB att stödja arbetet för ett gemensamt europeiskt betalningsområde (SEPA). Detta genom att i första hand verka för att den första milstolpen skall kunna uppnås,

vilket skulle innebära att euroområdets medborgare från och med den 1 januari 2008 kommer att kunna använda SEPA-betalningsinstrument för kreditöverföringar, direktdebiteringar och korttransaktioner parallellt med befintliga nationella betalningsinstrument. ECB följde också banksektorns arbete med att uppnå den andra milstolpen, som handlar om att upprätta en fullständig SEPA-infrastruktur för kreditöverföringar, direktdebiteringar och korttransaktioner före utgången av 2010. ECB stödde aktivt Europeiska betalningsrådet (EPC), och samordning på hög nivå mellan Eurosystemet och EPC ägde rum i samband med sammanträdena i kontaktgruppen COGEP (Contact Group for Euro Payments Strategy). För att se till att alla intressenter medverkar arrangerade Eurosystemet flera möten med SEPA:s slutliga användare, däribland konsumentorganisationer, små och medelstora företag, detaljhandel och ekonomichefer på företag. Därefter inleddes en dialog med bankerna om det bästa sättet att integrera dessa gruppers förväntningar och krav i SEPA-projektet. ECB erkände EPC:s arbete med att fastställa standarder och affärsregler för SEPA-kort, kreditöverföringar och direktdebiteringar som en stor framgång, men påpekade samtidigt att mycket arbete återstår för att övervinna nationella hinder och tillgodose olika slutanvändares krav. Med tanke på att nationella betalningar kommer att övergå till SEPA-instrument från och med 2008 inledde ECB en dialog på hög nivå mellan Eurosystemets centralbanker och stora kreditinstitut i euroområdet för att skapa en uppslutning bakom investeringarna i SEPA och projektets fullbordan.

ECB utförde en rättslig och ekonomisk analys av avgifter för kortbetalningssystem mellan olika institut i euroområdet. Dessutom genomförde ECB också i nära samarbete med de nationella centralbankerna en undersökning av mer än 100 olika e-betalningssystem i EU för att samla in information om innovativa e-betalningar. Resultatet kommer att offentliggöras 2006.

När det gäller clearing och avveckling av värdepapper konkurrerar marknadsdeltagare som erbjuder olika integrationslösningar. Även om Eurosystemet inte har tagit ställning för någon av lösningarna stödjer det ytterligare integration. I detta sammanhang hölls möten varje halvår i COGESI (Contact Group on Euro Securities Infrastructures) som sammanförde företrädare för banker och värdepapperscentraler i euroområdet för att diskutera integrationen av sektorn för avveckling av värdepapper i euro. Möten hölls också med branschorganisationer. Dessutom deltog ECB i expertgruppen för rådgivning och övervakning av clearing och avveckling samt rättssäkerhetsgruppen. Dessa grupper inrättade kommissionen 2004 respektive 2005, för att stödja undanröjandet av de 15 hindren för integration som identifierats av Giovanninigruppen beträffande teknisk praxis, marknadspraxis, skatteförfaranden och rättsliga frågor.

EMA (European Master Agreement) är ett initiativ för att möjliggöra gränsöverskridande handel med hjälp av ett standardavtal. Avtalet är flerspråkigt, täcker flera rättsskipningsområden och produkter och omfattar inte minst handel med återköpsavtal, valuta, derivat och värdepapperslån. ECB, som deltog i utformningen av EMA, har använt avtalet sedan 2001 i förhållande till alla europeiska motparter i samband med förvaltning av valutareserv och egna medel samt sedan juni 2005 för sina derivattransaktioner i 15 europeiska rättsskipningsområden.

### **RÅD OM REGELVERKET FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET**

Eurosystemet bidrog till Europeiska kommissionens offentliga samråd om grönboken om

prioriteringarna för politiken för finansiella tjänster de närmaste fem åren (se avsnitt 2.1 i detta kapitel), förbättringen av EU:s regelverk för investeringsfonder (se avsnitt 2.3 i detta kapitel), bostadslån i EU och system för clearing och avveckling av värdepapper. ECB deltog också i kommissionens arbete med ett nytt regelverk för betalningar, som syftar till att öka betalningars effektivitet och säkerhet genom att undanröja tekniska och rättsliga hinder samt stärka konsumentskyddet.

I mars 2005 avgav ECB ett yttrande om förslaget till rådets beslut beträffande undertecknande av Haagkonventionen om värdepapper som förvaltas av en förmedlare. ECB konstaterade att Haagkonventionen erbjuder en möjlig metod för att i en lagvalssituation klart kunna identifiera var ett värdepapperskonto är beläget och sade sig välkomna en omfattande förhandsbedömning av konventionens konsekvenser i EU. En sådan bedömning bör inte påverka gemenskapens initiativ på området clearing och avveckling eller behovet av en väsentlig reformering och harmonisering av lagstiftningen om kontoförda värdepapper. ECB deltog vidare i UNIDROIT:s (International Institute for the Unification of Private Law) arbete med att utarbeta en internationell överenskommelse om harmoniserade regler för värdepapper som innehålls av en förmedlare.

### **ATT TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION**

Under 2005 fortsatte arbetet med Target2, som är nästa generations Targetsystem (se avsnitt 2.2 i kapitel 2). Eurosystemet tog också de första stegen i ett gradvist införande av en enda förteckning över Eurosystemets godtagbara säkerheter (se avsnitt 1 i kapitel 2). På internationell nivå deltog ECB i arbetet med att analysera arrangemang för gränsöverskridande säkerheter. Detta arbete utfördes av en arbetsgrupp som tillsatts av G10-kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS).



## 4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR

En av Eurosystemets lagstadgade skyldigheter är att övervaka betalnings- och clearingsystemen. Syftet är att se till att betalningsflödena i ekonomin genomgående sker på ett effektivt och säkert sätt. Eurosystemet har också ett övergripande intresse av att systemen för clearing och avveckling av värdepapper fungerar, eftersom fallissemang vid avvecklingen av säkerheter kan påverka genomförandet av penningpolitiken och betalningssystemens funktion. ECB bidrog till den internationella debatten om övervakning i två rapporter som publicerades av CPSS i maj 2005.<sup>10</sup>

### 4.1 ÖVERVAKNING AV SYSTEMEN OCH INFRASTRUKTUREN FÖR STORA EUROBETALNINGAR

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

#### TARGET

Ramverket för övervakning av det nuvarande Targetsystemet har tillämpats fullt ut. När det gäller övervakningen av det kommande Target2-systemet är det allmänna organisatoriska ramverket redan på plats. ECB kommer att leda och samordna deltagande centralbankers övervakning av Target2. De nationella centralbankerna kommer att ha huvudansvaret för övervakningen av systemets lokala delar – om dessa delar bara är av betydelse för den nationella omgivningen – och kommer att delta i den centrala övervakningen. Utvecklingen av Target2 följs av Targetövervakarna och Target2 kommer i likhet med alla andra system för stora eurobetalningar i euroområdet att behöva uppfylla Eurosystemets övervakningskrav. En omfattande preliminär övervakningsbedömning av Target2 i dess nuvarande utvecklingsfas håller på att utföras.

I början av 2004 utförde Targetövervakarna 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 BI-REL-system. Det nuvarande Targetsystemet väntas växa ytterligare i samband med utvidgningen av EMU. De RTGS-system som planeras anslutas till det nuvarande Targetsystemet måste i likhet med all annan systemviktig euroinfrastruktur i de berörda medlemsländerna bli föremål för övervakningsbedömningar i enlighet med Eurosystemets gemensamma övervakningspolicy.

#### EURO1

EURO1 är ett system för nettoavveckling av stora eurobetalningar som ägs och drivs av ett privat företag, EBA Clearing Company. Under 2005 var övervakningen av EURO1 inriktad på systemets rättsliga förankring. För att förbereda EURO1 inför anslutningen av banker i de nya EU-medlemsländerna begärde systemoperatören in juridiska utlåtanden från de relevanta rättsskipningsområdena för att kontrollera att EURO1 även i fortsättningen skulle uppfylla grundprincip 1 ("rättslig förankring"). ECB granskade de juridiska utlåtandena i sin egenskap av övervakningsansvarig för EURO1. Granskningen ledde till upptäckten av en del allmänna brister i de berörda ländernas nationella lagstiftning som även skulle kunna påverka stabiliteten i andra betalningssystem i dessa länder. Dessa frågor har följts upp av ECB i nära samarbete med de relevanta nationella centralbankerna.

#### CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM

Continuous Linked Settlement (CLS) är ett system för avveckling av valutatransaktioner i 15 valutor enligt principen *betalning mot betalning*, vilket i mycket hög grad undanröjer valutarisken.

<sup>10</sup> Se BIS rapporter "Central bank oversight of payment and settlement systems" och "New developments in large-value payment systems".

I december 2005 avvecklade CLS i genomsnitt 194 000 transaktioner per dag till ett genomsnittligt dagligt värde motsvarande 2,6 biljoner dollar.<sup>11</sup> Euron är den viktigaste avvecklingsvalutan efter dollarn. I december 2005 uppgick avvecklingar i euro i CLS till i genomsnitt 429 miljarder euro per dag och svarade för 20 % av de totala avvecklingarna i fråga om värde (avvecklingar i US-dollar utgjorde 47 %). Eurons andel sjönk något jämfört med 2004 till följd av att fler valutor avvecklades i CLS.

Under 2006 kommer BIS att inleda en undersökning bland större deltagare på valutamarknaden för att fastställa vilka metoder de använder för att minska valutarisken. Resultaten av undersökningen kommer att ligga till grund för en centralbanksbedömning av G10-strategin för att minska den valutarisk som definieras i BIS rapport från 1996 "Settlement risk in foreign exchange transactions". De åtgärder som har vidtagits sedan 1996 kommer att utvärderas för att slå fast om de kan betraktas som framgångsrika eller om det kan behövas regleringsåtgärder för att se till att valutarisken ligger på en godtagbar nivå.

#### SWIFT

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) är ett aktiebolag som erbjuder säker förmedling av finansiella meddelanden mellan mer än 7 500 finansinstitut.

Under 2005 förstärkte de centralbanker som samarbetar i övervakningen av SWIFT sina praktiska övervakningsarrangemang ytterligare. De två grundtankarna i den ursprungliga utformningen av övervakningen av SWIFT är fortfarande giltiga: tanken om en samarbetsbaserad övervakning med den belgiska centralbanken som huvudansvarig och tanken om underhandsdirektiv från centralbankerna för att åstadkomma förändringar (*moral suasion*). Som ett led i dessa arrangemang enades ECB och den belgiska centralbanken i februari 2005 formellt om sitt samarbete i övervakningen av SWIFT.



#### AFFÄRSKONTINUITET

Den 10 maj 2005 publicerade ECB rapporten "Payment systems business continuity" för offentligt samråd. Rapporten innehåller riktlinjer när det gäller affärskontinuiteten i systemviktiga betalningssystem som baseras på grundprincip VII. Den är inriktad på viktiga delar av affärskontinuiteten såsom strategi, planering, krishantering och testning. De synpunkter som inkom kommer att beaktas inför den planerade slutrapporten 2006. Så snart rapporten är klar väntas den tillämpas på utformningen och genomförandet av arrangemang för att uppnå affärskontinuitet i systemviktiga betalningssystem och på Eurosystemets övervakningsbedömningar.

#### 4.2 SYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

##### ÖVERVAKNINGEN AV SYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

De 15 system för massbetalningar i euro som har fastställts vara systemviktiga eller av stor betydelse (på grundval av de övervakningskrav för system för massbetalningar i euro som antogs av ECB-rådet 2003) utvärderades mot tillämpliga grundprinciper av Eurosystemet 2004 och

<sup>11</sup> Varje valutaaffär består av två transaktioner, en i varje valuta. I december 2005 avvecklade CLS således transaktioner till ett genomsnittligt dagligt värde av 1,3 biljoner US-dollar (ungefär 1,1 biljoner euro).

2005. Två systemviktiga system och ett system av stor betydelse uppfyllde alla tillämpliga grundprinciper. Övriga system befanns ha brister när det gäller en eller flera grundprinciper. Utvärderingarna speglade emellertid situationen i slutet av juni 2004 och bristerna – som är av varierande allvarlighetsgrad – håller på att åtgärdas.<sup>12</sup>

### 4.3 CLEARING- OCH AVECKLINGSSYSTEM FÖR VÄRDEPAPPER

Eurosystemet har ett särskilt intresse av att systemen för clearing och avveckling av värdepapper och övervakningen av dessa fungerar problemfritt. För det första bedömer Eurosystemet om systemen för värdepappersavveckling i euroområdet uppfyller ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations” (eller ”Eurosystemets användarkrav”)<sup>13</sup>, vilket även omfattar länkar mellan sådana system. För det andra samarbetar det med andra myndigheter som ansvarar för reglering och övervakning av clearing- och avvecklingssystemen för värdepapper på EU-nivå.

#### UTVÄRDERING AV SYSTEMEN FÖR VÄRDEPAPPERSAVVECKLING MOT ANVÄNDARSTANDARDER

I samband med sina regelbundna bedömningar av systemen för värdepappersavveckling rekommenderade Eurosystemet 2004 att ett nytt arrangemang skulle införas för utgivning, förvar och avveckling av internationella räntebärande värdepapper. Sådana värdepapper, utgivna gemensamt i de två internationella centrala värdepapperscentralerna Euroclear Bank (Belgien) och Clearstream Banking Luxemburg, svarar för en betydande andel av de värdepapper som får användas i Eurosystemets kredittransaktioner. Under 2005 inledde de två internationella värdepapperscentralerna arbetet med att förbereda genomförandet av det nya NGN-arrangemanget (New Global Note). I denna nya struktur kommer en ny form av innehavarpapper – NGN – att representera värdepappersemissionen. Enligt NGN-systemet skall den juridiskt relevanta registreringen

av emittentens skuldsättning handhas av den internationella värdepapperscentralen. Mer information om NGN-systemet finns bland annat på de internationella värdepapperscentralernas webbplatser. Det nya systemet planeras genomföras den 30 juni 2006.

#### SAMARBETE MED EUROPEISKA VÄRDEPAPPERSTILLSYNSKOMMITTÉN

År 2001 godkände ECB-rådet en ram för samarbete om clearing- och avvecklingssystem för värdepapper mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR). En arbetsgrupp tillsattes med representanter från alla centralbanker inom ECBS och alla tillsynsmyndigheter inom CESR. På grundval av de rekommendationer beträffande system för värdepappersavveckling som utarbetats av IOSCO (International Organization of Securities Commissions) och CPSS (”CPSS-IOSCO-rekommendationerna”) upprättade arbetsgruppen en rådgivande rapport om standarder för clearing och avveckling av värdepapper i EU<sup>14</sup>. Både ECB-rådet och CESR godkände att rapporten offentliggjordes för offentligt samråd i oktober 2004. Den rådgivande rapporten innehåller 19 standarder<sup>15</sup> som skall öka säkerheten, stabiliteten och effektiviteten inom clearing och avveckling av värdepapper i EU. Jämfört med CPSS-IOSCO-rekommendationerna försöker arbetsgruppens standarder fördjupa och stärka kraven på vissa områden med hänsyn till de särskilda särdrag som utmärker de europeiska marknaderna. Det övergripande målet med ECBS-CESR-standarderna är att främja en säker och effektiv marknadsinfrastruktur och därmed underlätta integration och konkurrenskraft på kapitalmarknaderna i EU. Hänsyn har tagits till Europeiska kommissionens arbete på detta område.

12 Se ECB:s rapport ”Assessment of euro area retail payment systems against the applicable Core Principles”, augusti 2005.

13 Eftersom det inte finns några harmoniserade övervakningskrav i EU har användarkraven i praktiken betraktats som gemensamma krav för EU:s system för värdepappersavveckling och behandlas därför i detta kapitel. Användarkraven är emellertid inte avsedda att vara heltäckande för övervakningen av systemen för värdepappersavveckling.

14 Tillgänglig på ECB:s webbplats.

15 Tillgänglig på ECB:s webbplats.

Sedan oktober 2004 har arbetsgruppen fortsatt sitt arbete inom följande fyra områden: i) utarbeta en utvärderingsmetod för standarderna för värdepappersavvecklingssystem, ii) utveckla standarder och en metod att utvärdera centrala motparter, iii) analysera frågor rörande depåhållare och iv) analysera frågor där det kan vara av intresse för lagstiftande och övervakande myndigheter att samarbeta.

Arbetsgruppen har utfört sitt arbete på ett öppet sätt. Under 2005 höll den ett stort antal möten med företrädare för bankerna samt de företag som clearar och avvecklar värdepapper för att diskutera specifika frågor och främja ökad ömsesidig förståelse för branschens praxis och myndigheternas oro när det gäller risker. Det har också förekommit ett ökat samarbete mellan centralbanker och tillsynsansvariga på värdepappersområdet, å ena sidan, och banktillsynsmyndigheter, å den andra.

**Konstnär**

Maria Hedlund

**Titel**

Loosing Ground, 2003

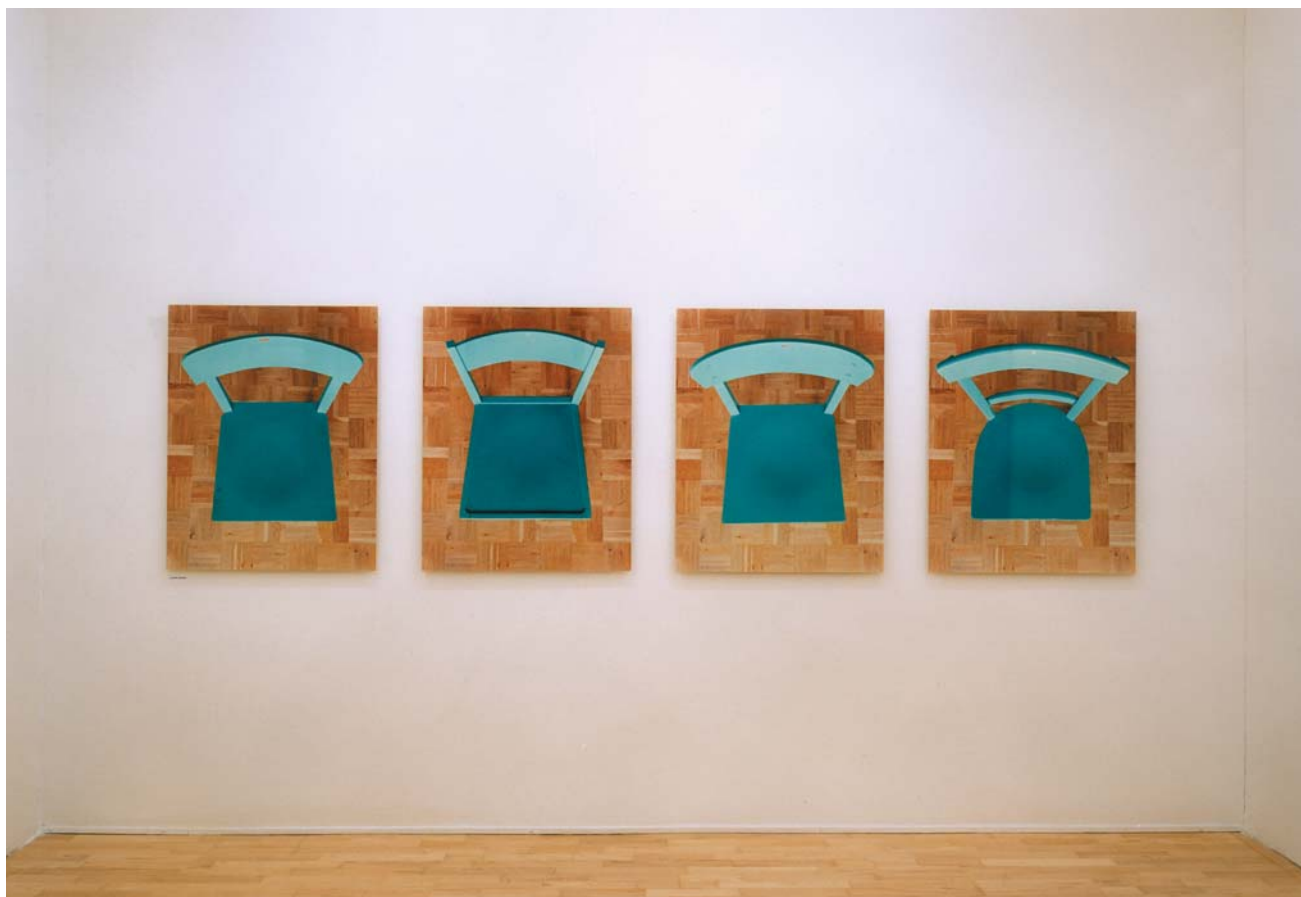
**Material**

4 c-tryck på aluminium

**Format**

var och en 85 x 76 cm

© ECB och konstnären



## KAPITEL 4

# EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR



## I EUROPEISKA FRÅGOR

Under 2005 fortsatte ECB att upprätthålla regelbundna kontakter med EU:s institutioner och organ. ECB:s ordförande deltog i Ekofinrådets möten när frågor rörande ECBS mål och uppgifter diskuterades. Eurogruppens ordförande och en medlem av Europeiska kommissionen deltog i ECB-rådets möten när de ansåg detta lämpligt. ECB:s ordförande och vice ordförande deltog också vid möten i Eurogruppen, som har fortsatt att fungera som ett särskilt viktigt forum för en öppen och informell policydialog mellan ECB, euroländernas finansministrar och kommissionen.

### I.1 POLICYFRÅGOR

#### STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

År 2005 hade 12 EU-medlemsstater alltför stora underskott (se även avsnitt 2.5 i kapitel 1). Inom euroområdet inleddes eller pågick förfaranden vid alltför stora underskott mot Tyskland, Grekland, Frankrike, Italien och Portugal medan förfarandet för Nederländerna upphävdes. I januari 2005 beslutade Ekofinrådet, mot bakgrund av ett meddelande från Europeiska kommissionen, att inga ytterligare åtgärder gentemot Tyskland och Frankrike enligt förfarandet vid alltför stora underskott behövde vidtas för närvarande. I februari 2005 förelade Ekofinrådet Grekland att komma tillrätta med sitt alltför stora underskott så snart som möjligt och senast 2006. I juli 2005 begärde Ekofinrådet att Italien skulle korrigerera sitt alltför stora underskott senast 2007, och beviljade sålunda en förlängd tidsfrist mot bakgrund av särskilda omständigheter. I september 2005 fastställde Ekofinrådet en förlängd tidsfrist för Portugal att komma tillrätta med sitt underskott senast 2008, även detta mot bakgrund av särskilda omständigheter. I januari 2006 antog Ekofinrådet ett beslut om att det förelåg ett alltför stort underskott i Storbritannien och krävde att det alltför stora underskottet upphör så snart som möjligt och senast budgetåret 2006–07. Bland de nya medlemsstaterna var även Tjeckien, Cypern, Ungern, Malta, Polen och Slovakien föremål för förfaranden vid alltför stora underskott. Budgetläget i Ungern försämrades i rask takt under året och den

8 november fastställde Ekofinrådet att de åtgärder som Ungern vidtagit inte varit tillräckliga. Ytterligare åtgärder avseende medlemsstaters alltför stora underskott kommer att vara beroende av budgetutfallen 2005 samt ländernas konsolideringsplaner och konsolideringsåtgärder jämfört med deras åtaganden för 2006 och därutöver.

De procedurregler som fastställs i stabilitets- och tillväxtpakten reformerades under 2005. Efter de tekniska diskussioner som hade pågått sedan i mitten av 2004 nådde Ekofinrådet den 20 mars 2005 en politisk överenskommelse och utfärdade en rapport till Europeiska rådet med rubriken ”Att förbättra genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten”. Efter politiskt stöd från Europeiska rådet avslutade Ekofinrådet den formella granskningen av pakten och ändrade de av rådets förordningar som rör stabilitets- och tillväxtpakten.<sup>1</sup> I oktober 2005 antog Ekofinrådet dessutom en reviderad uppförandekod med närmare detaljbestämmelser och riktlinjer för tillämpningen av pakten. Under året fortsatte Europeiska kommissionen och relevanta EU-forum arbetet med olika frågor rörande förfarande och metodologi i samband med den reformerade pakten.

Ändringarna av pakten inkluderar införandet av landspecifika medelfristiga budgetmål med anpassningsbanor där tonvikten läggs på konsolideringsåtgärder under ekonomiskt goda tider. Detta är en del av paktens förebyggande bestämmelser. Ändringar har även införts i ramarna för förfarandet vid alltför stora överskott, dvs. paktens korrigerande del. En allvarlig konjunkturnedgång, som undantar ett land från förfarandet vid ett alltför stort underskott, definieras nu som en negativ årlig BNP-volymtillväxt, eller ett sammanlagt produktionsbortfall under en utdragen period med mycket

<sup>1</sup> Den 27 juni 2005 antogs två nya rådsförordningar: Rådets förordning (EG) nr 1055/2005 om ändring av förordning (EG) nr 1466/97 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, och rådets förordning (EG) nr 1056/2005 om ändring av förordning (EG) nr 1467/97 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott.

låg årlig BNP-volymtillväxt i förhållande till potentiell tillväxt. Om ett underskott ligger nära referensvärdet på 3 % av BNP och överskridandet är tillfälligt, kan dessutom andra relevanta faktorer beaktas vid bedömningen av om ett alltför stort underskott föreligger och vid fastställandet av den första tidsfristen för att korrigera det. Den anpassningsbana som krävs för att korrigera ett alltför stort underskott skall fastställas som en årlig minsta förbättring på 0,5 % av BNP som ett riktmärke av landets konjunkturrensade saldo, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder. Tidsfristen kan ändras om rådet upprepar en rekommendation eller ett föreläggande mot bakgrund av oväntade negativa ekonomiska händelser som haft stora negativa effekter för de offentliga finanserna, förutsatt att verkningfulla åtgärder har vidtagits av den berörda medlemsstaten. Dessutom har ett antal tidsfrister för olika steg i förfarandet förlängts. När det gäller att säkerställa att paktens bestämmelser följs manar den reformerade paktens till ett närmare samarbete samt till ett förstärkt inbördes stöd och inbördes påtryckningar mellan medlemsstaterna, Europeiska kommissionen och EU-rådet. Den innebär också en uppmaning att till-

lämpa kompletterande nationella budgetregler, kontinuitet i budgetmålen när en ny regering tillträder, samt ett större deltagande från nationella parlament i den övergripande europeiska finanspolitiska ramen. Slutligen understryker paktens att tillämpningen av den finanspolitiska ramen och dess trovärdighet är helt beroende av realistiska makroekonomiska prognoser och tillförlitlig budgetstatistik (se även avsnitt 4.3 i kapitel 2).

ECB är inte part i stabilitets- och tillväxtpakten och har ingen formell roll i definitionen eller tillämpningen av paktens förfaranden. ECB deltog emellertid i debatten om att reformera paktens och gav konsekvent uttryck för behovet av en sund finanspolitisk ram inom EMU, med inriktning på budgetdisciplin. ECB hävdade att paktens hade varit ändamålsenlig i sin ursprungliga form och att det var oklokt att ändra de rättsliga texterna när det gäller paktens korrigerande del. ECB påpekade vidare att paktens förebyggande del skulle kunna förbättras. I mars 2005 gjorde ECB-rådet ett uttalande om överenskommelsen om den reformerade paktens och i juni 2005 avgav ECB yttranden om Europeiska kommissionens lagförslag (se ruta 12).

## Ruta 12

### ECB:S OFFENTLIGA UTTALANDEN OM REFORMEN AV STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

#### ECB-rådets uttalande av den 21 mars 2005

”ECB-rådet hyser allvarlig oro för de föreslagna ändringarna i stabilitets- och tillväxtpakten. Det måste undvikas att sådana ändringar i de korrigerande åtgärderna i paktens underminerar trovärdigheten i Europeiska unionens finanspolitiska ram och de offentliga finansernas hållbarhet i euroområdet. Vad avser de förebyggande bestämmelserna i paktens noterar ECB-rådet också att vissa av de föreslagna ändringarna är i linje med en möjlig förstärkning. Sunda offentliga finanser och en penningpolitik inriktad på prisstabilitet är grundläggande för att den ekonomiska och monetära unionen skall vara framgångsrik. De är nödvändiga förutsättningar för makroekonomisk stabilitet, tillväxt och sammanhållning i euroområdet. Det är mycket viktigt att medlemsstaterna, Europeiska kommissionen och Europeiska unionens råd tillämpar det reviderade ramverket på ett rigoröst och konsekvent sätt som främjar en försiktig finanspolitik. Under rådande omständigheter är det viktigare än någonsin att alla berörda parter till fullo tar sitt ansvar inom respektive områden. Allmänheten och marknaderna kan lita på att ECB-rådet står fast vid sitt uppdrag att upprätthålla prisstabilitet.”

### Utdrag från ECB:s yttranden av den 3 juni 2005 om rådets ändrade förordningar

”En sund finanspolitik är av avgörande betydelse för den ekonomiska och monetära unionens framgång. Den är en förutsättning för makroekonomisk stabilitet, tillväxt och sammanhållning i euroområdet. Den finanspolitiska ram som fastställs i fördraget samt i stabilitets- och tillväxtpakten är en av EMU:s hörnstenar och således mycket viktig för att förankra förväntningar om budgetdisciplin. Detta regelbaserade ramverk som syftar till att säkerställa hållbara offentliga finanser samtidigt som svängningar i produktionen jämnas ut genom automatiska stabilisatorer måste förbli klart, enkelt och verkställbart. Genom att dessa principer följs kommer också öppenhet och likabehandling vid genomförandet av detta ramverk att underlättas.”

Reformen av stabilitets- och tillväxtpakten skapar en möjlighet till ett förnyat åtagande för upprätthållandet och genomförandet av en sund finanspolitik som uppfyller både kortfristiga och medelfristiga budgetmål. Det är emellertid väsentligt att medlemsstaterna, Europeiska kommissionen och EU-rådet tillämpar det reviderade ramverket på ett rigoröst och konsekvent sätt som främjar en sund finanspolitik.

#### LISSABONSTRATEGIN

I mars 2005 avslutade Europeiska rådet sin halvtidsöversyn av Lissabonstrategin, EU:s omfattande program för ekonomisk, social och miljömässig förnyelse. Översynen gjordes efter det att halva tiden gått mellan 2000, då strategin antogs, och 2010, som fastställdes som det år då EU skulle bli ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi, med möjlighet till hållbar ekonomisk tillväxt med fler och bättre arbetstillfällen och en högre grad av social sammanhållning”. Mot bakgrund av ett så ambitiöst mål, samtidigt som genomförandet av strategin fram till dess varit bristfälligt, beslutade Europeiska rådet vid sitt vårmöte 2005 om en nystart för strategin och att lägga om prioriteringarna till tillväxt och sysselsättning. Det antog också ett system för förbättrad styrning i syfte att förbättra genomförandet av reformerna.

Innehållet i strategin hölls i stort sett oförändrat. Samtidigt som strategins tre dimensioner – den ekonomiska, sociala och miljömässiga – bevarades, identifierade stats- eller regeringscheferna samt Europeiska kommissionens

ordförande fyra övergripande politiska prioriteringar för att främja genomförandet av reformerna: att främja kunskap och innovationer, att göra EU till ett attraktivt område att investera och arbeta i, att främja tillväxt och sysselsättning under social sammanhållning samt att främja en hållbar utveckling.

Med tanke på att de främsta bristerna med Lissabonstrategin har varit ett otillräckligt genomförande av strukturreformer, lade Europeiska rådet större tonvikt vid att förbättra styrningen av strategin. Således ändrades reglerna och förfarandena för utarbetandet och genomförandet av strategin i syfte att förbättra den politiska samordningen och de politiska processerna tidsmässigt och mellan olika politikområden samt mellan EU och den nationella nivån. Den nya ordningen syftar också till att göra nationella program, rapporteringar och bedömningar inbördes mer förenliga.

Rent praktiskt innebär dessa förändringar att de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och sysselsättningsriktlinjerna sammanförs till ett enda paket under namnet ”integrerade riktlinjer för tillväxt och sysselsättning”. Det första paketet antogs i juni 2005 och gäller i stort sett för en treårsperiod (2005-2008). Hösten 2005 upprättade medlemsstaterna nationella reformprogram på grundval av de integrerade riktlinjerna och utsåg nationella samordnare för Lissabonstrategin, bestående av högt uppsatta regeringstjänstemän vars uppgift är att stärka den interna samordningen när det gäller åtgärder inom strategin. Programmen ger en detal-



jerad plan för medlemsstaternas reformpolitik fram till 2008 utifrån deras behov och specifika situation. De omfattar även genomförandet av reformerna och sammanför bland annat de tidigare nationella handlingsplanerna för sysselsättning och strukturreformer på produkt- och kapitalmarknaderna (Cardiff-rapporterna) i ett enda dokument. I juli 2005 antog Europeiska kommissionen dessutom ett "gemenskapens Lissabonprogram", som omfattar alla de Lissabonrelaterade åtgärder som skall vidtas på gemenskapsnivå under de tre kommande åren. Framstegen skall utvärderas på ett mer integrerat sätt i form av en årlig lägesrapport från kommissionen. I januari 2006 presenterade kommissionen den första av dessa lägesrapporter. I rapporten välkomnade kommissionen de nationella reformprogrammen och uppmanade till att strikt genomföra dem.

Det mest påtagliga inslaget i de nya formerna för att styra förverkligandet av strategin är den tonvikt som läggs på att öka det nationella ansvaret för att genomföra reformer. Detta betraktas som avgörande för att genomföra strategin, eftersom utformningen av strukturreformer och, i ännu högre utsträckning, deras genomförande till största delen är medlemsstaternas ansvar. Medlemsstaterna måste därför vara fast förpliktade vid att genomföra den politik de antar på nationell nivå och på EU-nivå. De måste, liksom i fallet med deras nationella reformprogram, rådfråga de intressenter, till exempel nationella parlament och arbetsmarknadens parter, som medverkar vid upprättandet och genomförandet av denna politik på nationell nivå. Detta nationella "egenansvar" av hur reformerna skall genomföras bör, i sin tur, förbättra det faktiska resultatet när det gäller genomförandet av medlemsstaterna.

ECB fäster stor vikt vid genomförandet av Lissabonstrategin och bidrar till dess framsteg genom att föra en stabilitetsinriktad penningpolitik. ECB har alltid understrukit fördelarna med strukturreformer och välkomnar de åtgärder som regeringarna och arbetsmarknadens parter vidtar i detta sammanhang. Genom att beslutsamt genomföra Lissabonstrategin kan medlemsstaterna få till stånd en god reformprocess. Välutformade strukturreformer på varu-, tjänste-, arbets- och kapitalmarknaderna, vilket strategin förutser, kommer att öka flexibiliteten i euroområdet ekonomi och göra det mer motståndskraftigt mot ekonomiska chocker och i slutändan leda till en högre hållbar långsiktig tillväxttakt och en högre sysselsättningsgrad. Halvtidsöversynen var ett viktigt steg för att blåsa nytt liv i strategin. Med ett hittills blandat resultat när det gäller genomförandet krävs ökade ansträngningar för att uppnå de mål som har fastställts för att kunna möta de utmaningar som globalisering, teknisk förändring och en åldrande EU-befolkning för med sig.

## 1.2 INSTITUTIONELLA FRÅGOR

### EN KONSTITUTION FÖR EUROPA

Efter det att stats- eller regeringscheferna undertecknat fördraget om upprättande av en konstitution för Europa (den europeiska konstitutionen) i Rom den 29 oktober 2004 inledde medlemsstaterna ratificeringsförfarandet i enlighet med sina respektive konstitutionella bestämmelser. Hittills har 15 medlemsstater, som representerar över 50 % av EU:s befolkning, ratificerat den europeiska konstitutionen eller är inne i slutskedet för en formell ratificering: Belgien, Tyskland, Estland, Grekland, Spanien, Italien, Cypern, Lettland, Litauen,

Luxemburg, Ungern, Malta, Österrike, Slovenien och Slovakien.

I Frankrike och Nederländerna, där man genomförde folkomröstningar om den europeiska konstitutionen (bindande i Frankrike och icke bindande i Nederländerna), fattades cirka 5 procentenheter respektive cirka 12 procentenheter för att nå majoritetsstöd för konstitutionen. Efter dessa utfall har ett antal medlemsstater tills vidare avbrutit ratificeringsprocessen.

Till följd av dessa händelser diskuterade Europeiska rådet ratificeringen av konstitutionen vid sitt möte den 16–17 juni 2005, då stats- eller regeringscheferna antog en deklaration som erinrade om att konstitutionen var ”ägnad att tillhandahålla den lämpligaste lösningen för att det utvidgade EU skulle fungera mer demokratiskt, öppet och effektivt”. Europeiska rådet ansåg inte att resultaten av folkomröstningarna i Frankrike och Nederländerna satte medborgarnas positiva inställning till det europeiska samarbetet ifråga. Rådet ansåg emellertid att medborgarna hade gett uttryck för sina betänkligheter och sin oro och att det var nödvändigt med en period av eftertanke då breda debatter skulle kunna äga rum i alla medlemsstater. De europeiska institutionerna uppmanades att delta i debatten. Samtidigt som Europeiska rådet kom överens om att tidsplanen för ratificeringen i olika medlemsstater vid behov skulle kunna ändras, ansåg det inte att utvecklingen innebar ett ifrågasättande av att fortsätta med ratificeringsprocessen. Europeiska rådet har för avsikt att återvända till denna fråga under första halvåret 2006 för att fastställa ett tydligare perspektiv för framtiden och komma överens om en fortsättning.

ECB anser att den europeiska konstitutionen klargör EU:s rättsliga och institutionella ramar och stärker unionens förmåga att agera på både europeisk och internationell nivå, samtidigt som den bekräftar den befintliga ramen för penningpolitiken. ECB ger därför sitt stöd till konstitutionen. Det bör emellertid understrykas att ratificeringsprocessen för konstitutionen inte kommer att ha någon betydelse för

den monetära unionens funktion eller påverka eurons stabilitet. ECB kommer, oavsett om man verkar under det befintliga fördraget eller den europeiska konstitutionen, att fortsätta att säkerställa eurons värde och bidra till en icke-inflatorisk makroekonomisk miljö som främjar tillväxt och sysselsättning.

### 1.3 UTVECKLINGEN I OCH FÖRHÅLLANDENA TILL EU:S KANDIDAT- OCH ANSLUTNINGSLÄNDER

Ett av huvudmålen för ECB:s förbindelser med centralbankerna i EU:s kandidat- och anslutningsländer är att bidra till en smidig monetär integrationsprocess i enlighet med förfarandena i fördraget. Förbindelserna mellan ECB och centralbankerna i dessa länder förstärks följaktligen av sig självt, parallellt med ländernas allmänna framsteg mot medlemskapet i EU.

Sedan Bulgarien och Rumänien undertecknade anslutningsavtalet i Luxemburg den 25 april 2005 har centralbankscheferna i dessa två länder deltagit i ECB:s allmänna råds sammanträden som observatörer, medan experter från de två centralbankerna har deltagit som observatörer i sammanträdena med ECBS kommittéer (se avsnitt 1.4 i kapitel 7).

ECB förstärkte ytterligare sina bilaterala förbindelser med centralbankerna i Bulgarien och Rumänien för att bidra till deras smidiga integration i ECBS vid en EU-anslutning. Eurosystemet som helhet fortsatte att stödja deras förberedelser genom tekniska biståndsprojekt i form av EU-finansierade samarbetsarrangemang (twinning). Dessa projekt var främst inriktade på statistik, rättsliga frågor, betalningssystem samt penningpolitiska och operativa frågor, men omfattade även andra områden som finansiell stabilitet och tillsyn, sedlar, internrevision och informationsteknik.

Datomet för Bulgariens och Rumäniens anslutning till EU har fastställts till den 1 januari 2007. Anslutningsfördraget innehåller emellertid en ”skyddsklausul” som innebär att anslutningen kan skjutas upp med ett år om

det skulle vara uppenbart att förberedelserna är otillräckliga för att möta kraven för ett EU-medlemskap. I oktober 2005 offentliggjorde Europeiska kommissionen en övervakningsrapport i vilken den konstaterade att trots de framsteg som gjorts gav vissa områden fortfarande anledning till allvarlig oro. Dessa områden inkluderade bekämpningen av korruption och frågor som rör den inre marknadens funktion och EU:s säkerhet (t.ex. livsmedelssäkerhet och kontrollen av yttre gränser). Europeiska kommissionen fortsätter sin intensiva övervakning av Bulgarien och Rumänien och förväntas avge sin slutliga rekommendation våren 2006. På grundval av denna rekommendation kommer sedan Europeiska rådet att anta ett beslut om datum för EU-anslutning.

årligen i Frankfurt fram till dess att Kroatien undertecknat anslutningsfördraget.

I enlighet med Europeiska rådets beslut i december 2004 inleddes anslutningsförhandlingar med Turkiet den 3 oktober 2005 sedan ramen för förhandlingarna antagits av EU-rådet. ECB fortsatte sin mångåriga policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank, som omfattat årliga möten på direktionnivå. I detta sammanhang ledde ECB:s vice ordförande en ECB-delegation till Turkiet i juli 2005. Diskussionerna var inriktade på Turkiets makroekonomiska stabilisering och strukturreformer, den turkiska centralbankens penning- och valutapolitik, det ekonomiska läget i euroområdet och centralbankernas roll när det gäller finansiell stabilitet.

Den 13 december 2004 beslutade EU-rådet att anslutningsförhandlingarna med Kroatien skulle inledas den 17 mars 2005, på villkor att Kroatien fullt ut samarbetade med den internationella krigsförbrytartribunalen för före detta Jugoslavien. Eftersom detta samarbete ansågs otillräckligt sköt EU upp starten för anslutningsförhandlingarna. Den 3 oktober 2005 ansåg EU att de kroatiska myndigheterna nu fullt ut samarbetade med krigsförbrytartribunalen och beslutade att inleda förhandlingar. ECB stärkte sina bilaterala förbindelser med den kroatiska centralbanken genom ett första officiellt besök av ledamöter av ECB:s direktion i mars 2005. Bilaterala möten kommer att hållas



## 2 INTERNATIONELLA FRÅGOR

### 2.1 HUVUDDRAG I UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

#### ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Till följd av euroområdet ekonomiska och finansiella integration i världsekonomin övervakar och analyserar Eurosystemet noga den makroekonomiska politiken och den bakomliggande utvecklingen i länder utanför euroområdet. Eurosystemet deltar också i den multilaterala övervakning som utförs av internationella organisationer och forum, främst vid möten inom IMF, Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD) och möten med finansministrarna och centralbankscheferna i G7-, G10- och G20-länderna, samt mötena med centralbankscheferna inom BIS varannan månad. I vissa av dessa institutioner och forum har ECB beviljats antingen medlemsstatus (till exempel G20) eller observatörsstatus (till exempel IMF). ECB analyserar den internationella ekonomisk-politiska utvecklingen i syfte att bidra till en stabil makroekonomisk miljö och en sund makroekonomisk politik.

Under 2005 dominerades den internationella politiska miljön av de allt större obalanserna i bytesbalanserna globalt. USA:s stora bytesbalansunderskott fortsatte att öka under årets lopp. Samtidigt var bytesbalansöverskotten i Asien fortsatt kraftiga och nådde cirka 0,8 % av världens BNP, med en kraftig ökning i Kinas överskott som utjämnade en minskning i resten av tillväxtmarknadsländerna i Asien och Japan. De oljeexporterande länderna spelade också en allt viktigare roll när det gäller de globala obalanserna till följd av de rekordhöga oljeprijserna. Under 2005 överträffade dessa länders bytesbalansöverskott, som uppgick till cirka 1 % av världens BNP, det i Asien. De asiatiska och oljeexporterande ekonomierna fortsatte även att bygga upp betydande valutareserver. Kinas valutareservökning var särskilt kraftig och uppgick till cirka 200 miljarder US-dollar (ungefär 165 miljarder euro).

Eurosystemet fortsatte att vid olika tillfällen understryka de risker och den osäkerhet som sådana fortsatta obalanser för med sig och gav fortsatt stöd åt en samverkande strategi i denna fråga, där alla ekonomier har att bidra till en anpassning i ordnade former av de föreliggande obalanserna. Denna internationella strategi inkluderar åtgärder för att öka sparandet i de länder som uppvisar underskott, att genomföra strukturreformer i länder med relativt låg potentiell tillväxt och att främja ökad rörlighet i växelkurserna i de större länder och regioner som saknar sådan rörlighet. I detta sammanhang välkomnade ECB de kinesiska myndigheternas beslut i juli 2005 att gå över till en styrd flytande växelkurs. ECB ansåg att övergången till större flexibilitet var önskvärd för den globala ekonomins funktionssätt och förväntade sig att det nya systemet med en styrd flytande växelkurs skulle bidra till den globala finansiella stabiliteten.

Kapitalflödena till tillväxtmarknadsekonomierna, som ECB fortlöpande övervakar till följd av deras betydelse för den internationella finansiella stabiliteten, fortsatte att utvecklas stabilt under 2005, liksom den ekonomiska utvecklingen i dessa länder i allmänhet. Externa faktorer som var avgörande i denna utveckling var gynnsamma internationella finansieringsvillkor, höga internationella priser för deras exportvaror och en kraftig real BNP-tillväxt i USA och Kina. Genom förstärkningar av den inhemska politiken, gynnsamma finansieringsvillkor och ett ökat intresse från internationella investerare kunde låntagare i vissa tillväxtmarknadsekonomier utnyttja de internationella obligationsmarknaderna genom att för första gången utfärda värdepapper i inhemsk valuta. Efter en tillfällig uppgång i april, som bland annat berodde på oro för ökad inflation i USA och en ökad riskaversion hos investerarna till följd av nedgraderingen av vissa amerikanska företag, föll obligationsräntorna i tillväxtmarknadsekonomierna tillbaka till historiskt sett låga nivåer senare under året.

Slutligen blev även euroområdet föremål för en granskning som en del av den internationella



övervakningen. Både IMF och OECD fortsatte att regelbundet granska den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet, vid sidan av deras granskningar av de enskilda euroländerna. IMF:s artikel IV-konsultationer och den granskning som görs av OECD:s kommitté för ekonomiska bedömningar gav tillfälle till ett givande åsiktsutbyte mellan dessa internationella organisationer och ECB, Eurogrupens ordförandeskap och Europeiska kommissionen. Efter dessa diskussioner publicerade IMF och OECD var sin rapport som innehöll en bedömning av politiken i euroområdet.<sup>2</sup>

### **DEN INTERNATIONELLA FINANSIELLA ARKITEKTUREN**

IMF genomför för närvarande en strategisk översyn, som inte bara har diskuterats inom IMF utan även i olika internationella forum som G7 och G20. ECBS följer och bidrar till dessa diskussioner. Syftet med den strategiska översynen är att fastställa medelfristiga prioriteringar för IMF:s verksamhet. Viktiga områden som ingår i översynen inbegriper IMF:s övervakning, IMF:s roll i tillväxtmarknadsekonomierna samt inflytande och representation.

IMF:s verkställande direktör betonade särskilt behovet för IMF att hjälpa medlemmar att ta itu med de utmaningar som globaliseringen för med sig. I de internationella policydiskussioner som följt har medlemsländerna understrukt behovet för IMF av att lägga större tonvikt på den bilaterala övervakningen av valutafrågor och av internationella återverkningar av natio-

nella politiska åtgärder. Frågan om tillräckligt inflytande och representation i internationella forum, och särskilt i IMF, har varit föremål för omfattande debatter det senaste året. Vissa av IMF:s medlemsländer, särskilt i Asien, anser att deras kvot i IMF inte tillräckligt återspeglar deras ökande betydelse i världsekonomin. Frågan om kvoter och inflytande kommer att behöva diskuteras parallellt med andra aspekter av den strategiska översynen inför IMF:s kommande årsmöte, som hålls i Singapore i september 2006. IMF genomför också sin 13:e regelbundna översyn av kvoterna, som ger ett tillfälle att bedöma i vilken grad den nuvarande fördelningen av kvoterna mellan IMF:s medlemmar är förenlig med de överenskomna måtten på medlemsstaternas relativa ekonomiska och finansiella styrka. Översynen skall vara klar i januari 2008.

Utvecklandet av ordnade former för krishantering har stått högt upp på dagordningen för världssamfundet under flera år. ECBS har fortsatt att diskutera frågor som rör krishantering och, i synnerhet, den roll som den privata sektorn bör förväntas spela i finansiella kriser. Trots att ett antal åtgärder har vidtagits för att förbättra ramverket för den privata sektorns medverkan återstår fortfarande avgörande uppgifter att ta itu med, inte minst när det gäller tidiga diagnoser av vilka åtgärder som krävs från alla berörda parter. För att bedöma

<sup>2</sup> IMF: "Euro Area Policies: Staff Report", augusti 2005; OECD: "Economic Survey of the Euro Area 2005", juli 2005.

dessa uppgifter har centralbanker inom ECBS utarbetat en rapport om den privata sektorns medverkan där tidigare erfarenheter analyseras och områden för eventuella förbättringar i ramverket för krishantering identifieras. I rapporten<sup>3</sup> hävdas att en förbättrad förutsägbarhet i krislösingsprocesserna – genom att vägleda låntagare, långgivare och den officiella sektorn i deras beteende – skulle kunna minska den totala kostnaden för finansiella kriser och ge upphov till en fördelning av kostnaderna som sannolikt skulle anses mer ändamålsenlig ur ett allmänt välfärdsperspektiv än vad som för närvarande är fallet.

#### **EURONS INTERNATIONELLA ROLL**

Under 2005 fortsatte eurons roll som internationell valuta gradvis att växa inom vissa segment. I synnerhet fortsatte eurons användning successivt att öka i internationella skuldinstrument, som en ankar- och interventionsvaluta och som inlåningsvaluta i tredje länder. Den ökade användningen av euron som en ankar- och interventionsvaluta skedde till större delen i de nya EU-medlemsstaterna, EU:s kandidat- och anslutningsländer och andra angränsande regioner till EU. Eurons andel i den särskilda dragningsrätten (SDR) ökades från 29 % till 34 % den 1 januari 2006, efter ett beslut från IMF i december 2005. För eurokomponenten i den SDR-baserade räntan ersattes 3-månaders Euribor med 3-månader Eurorepo.

På andra marknader – till exempel de inom internationell in- och utlåning, valutakurser och officiella valutareserver, samt inom den internationella handeln – var eurons användning i stort sett fortsatt stabil.

ECB fortsatte att utveckla omfattningen av den statistik som krävs för bankens övervakning och analys av eurons internationella roll. I synnerhet bidrog ny insamlad statistik om valutauppdeleningen bland skuldinstrument i euroområdet betalningsbalans och finansiella utlandsställning till övervakningen av eurons internationella användning på kapitalmarknaderna (se avsnitt 4.2 i kapitel 2). ECB inledde även forskning om de faktorer som ligger

bakom eurons användning i den internationella handeln.

#### **2.2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU**

Eurosystemet fortsatte att utveckla sina förbindelser med centralbanksgemenskapen utanför EU, främst genom att organisera seminarier och workshops, men även genom tekniskt bistånd, som har blivit ett viktigt verktyg för att stödja institutionsuppbyggnaden och främja en faktisk överensstämmelse med europeiska och internationella standarder. Syftet med sådana förbindelser är att samla information och utbyta åsikter om den ekonomiska och monetära utvecklingen i olika regioner i världen med potentiell inverkan på världsekonomin och euroområdet. Eurosystemet har fortsatt att erbjuda samarbete med centralbanker i sina grannregioner, och ECB har upprättat en mindre, permanent enhet för tekniskt bistånd.

I oktober 2005 genomförde Eurosystemet sitt andra bilaterala högnivåseminarium med Rysslands centralbank. Detta seminarium var inriktat på penning- och valutapolitiken i Ryssland och på de utmaningar för banksektorns stabilitet som bland annat den snabba ökningen av bankernas utlåning och expansionen av gränsöverskridande lån ger upphov till. Även inlåningsförsäkring och banksektorns utveckling diskuterades. Liknande arrangemang kommer att genomföras regelbundet även i fortsättningen, och Eurosystemets nästa seminarium kommer att äga rum i Dresden 2006, med stöd av Deutsche Bundesbank.

Eurosystemets tekniska biståndsprojekt med den ryska centralbanken på området för banktillsyn (Central Banking Training III) avslutades den 31 oktober 2005. Projektet, som finansierades av EU, inleddes i november 2003 inom ramen för EU:s Tacisprogram (tekniskt bistånd till de oberoende staterna i före detta Sovjetunionen).

<sup>3</sup> "Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors", ECB Occasional Paper nr 32, juli 2005.

Eurosystemets projekt genomfördes av ECB i samarbete med nio nationella centralbanker i euroområdet och tre tillsynsmyndigheter i EU.<sup>4</sup> Syftet med detta tvååriga utbildningsprogram var att stärka den ryska centralbankens banktillsynsfunktion genom kunskapsöverföring i fråga om de sunda förfaranden som används av EU:s banktillsynsfunktioner. Ett vidare syfte var att främja stabilare förhållanden i det ryska banksystemet. Projektet genomfördes främst genom kurser och seminarier i Ryssland, som 800 av den ryska centralbankens banktillsynstjänstemän deltog i. En publikation med titeln "Banking supervision: European experience and Russian practice"<sup>5</sup>, som finns tillgänglig på engelska och ryska, utgjorde en viktig del av kunskapspridningen inom projektet.

Det andra och tredje av Eurosystemets högnivåseminarier med centralbankscheferna i länderna i EU:s program partnerskap mellan Europa och Medelhavsområdet ägde rum i Cannes den 9 februari 2005 respektive i Nafplion den 25 januari 2006. Diskussionerna inriktades bland annat på centralbankernas oberoende ställning och penningförsändelser (Cannes) samt liberaliseringen av kapitalrörelserna och fortsatta moderniseringar av de penningpolitiska styrsystemen (Nafplion).

Eurosystemet tog även på sig uppgiften att bistå Egyptens centralbank i dess reform av sitt banktillsynssystem mot bakgrund av en övergripande reform av landets finanssektor. ECB och fyra nationella centralbanker i euroområdet (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France och Banca d'Italia) har förbundit sig att genomföra ett tvåårigt tekniskt biståndsprogram, finansierat av EU:s delegation till Egypten inom ramen för EU:s Medelhavs bistånd (Medaprogrammet). Detta tekniska biståndsprogram inleddes den 1 december 2005. Sedan oktober 2005 har ECB – under ledning av IMF – även gett tekniskt bistånd till Egyptens centralbank inom ramen för reformen av Egyptens penningpolitiska styrsystem.

ECB fortsatte att fördjupa sina förbindelser med länderna på västra Balkan, med tanke på

att de är potentiella EU-kandidatländer (den före detta jugoslaviska republiken Makedonien beviljades kandidatstatus i december 2005). Under 2005 besökte företrädare för ECB Makedoniens respektive Albanien centralbank. Sedan EU antagit en dubbel strategi för anslutningsförhandlingar med Serbien och Montenegro besökte dessutom tjänstemän från ECB Montenegros centralbank.

I Mellanöstern fortsatte ECB att utveckla sina förbindelser med generalsekretariatet för samarbetsorganisationen Gulf Cooperation Council (GCC) och de monetära myndigheterna och centralbankerna i länder som ingår i GCC mot bakgrund av deras avsikt att införa en gemensam valuta i GCC-länderna<sup>6</sup> senast 2010.

Den 28 februari 2005 höll ECB ett regionalt möte med kommittén för centralbankschefer i länderna i södra Afrikas utvecklingsorganisation (SADC)<sup>7</sup> för att diskutera erfarenheter av regional integration och monetära integrationsprocesser.

ECB stärkte sina direkta förbindelser med centralbanker i Asien genom att tillsammans med Bank Indonesia organisera ett högnivåseminarium med deltagande av de elva cheferna från Executive Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) och medlemmar i ECB-rådet. Vid seminariet, som ägde rum vid ECB i november 2005, diskuterade deltagarna hur man skulle kunna få till stånd mer balanserade tillväxtmönster samt granskade den senaste

4 Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Suomen Pankki – Finlands Bank, Rahoitustarkastus (finska Finansinspektionen), den svenska Finansinspektionen och den brittiska tillsynsmyndigheten Financial Services Authority.

5 Denna publikation går att ladda ner från ECB:s webbplats från ett pressmeddelande av den 13 oktober 2005 med rubriken "Completion of central banking training project in Russia".

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

7 SADC är en regional gruppering som består av följande länder i södra Afrika: Angola, Botswana, Demokratiska Republiken Kongo, Lesotho, Madagaskar, Malawi, Mauritius, Moçambique, Namibia, Sydafrika, Swaziland, Tanzania, Zambia och Zimbabwe.

tidens utveckling och relaterade policyfrågor i både euroområdet och Asien-Stillahavsområdet. Även erfarenheterna av multilateral makroekonomisk och finansiell övervakning i de två områdena analyserades, liksom den gränsöverskridande finansiella integrationen på global nivå samt inom både Asien-Stillahavsområdet och euroområdet.

När det gäller de institutionella förbindelserna med länder i Latinamerika deltog ECB, som observatör, vid Interamerikanska utvecklingsbankens (IDB) årsmöte i Okinawa i början av april. Som en samarbetsmedlem i Centre for Latin American Monetary Studies fortsatte ECB att delta i flera aktiviteter som organiserades eller samorganiserades av denna institution. Dessa inkluderade de halvårsvisa mötena med centralbankschefer, som ägde rum i Cartagena och Washington D.C. i april respektive september, samt ett seminarium om arbetstgares penningförsändelser i Latinamerika, som ägde rum i Mexico City i oktober. ECB fortsatte sina ansträngningar att ytterligare stärka sina bilaterala förbindelser med monetära myndigheter och andra officiella myndigheter i Latinamerika, bland annat genom besök i Mexiko, Brasilien och Argentina. Under 2005 besökte även officiella delegationer från ett antal latinamerikanska ekonomier ECB i Frankfurt.





**Konstnär**

David Farrell

**Titel**

Ballynultagh, 2000 (från serien "Innocent Landscapes")

**Material**

Fotografi

**Format**

100 x 100 cm

© Konstnären



## KAPITEL 5

# REDOVISNINGSSKYLDIGHET

## I REDOVISNINGSSKYLDIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET

Under de senaste årtiondena har centralbankernas oberoende ställning vuxit fram som en absolut nödvändig del av ett monetärt system som prioriterar prisstabilitet. Samtidigt är det en grundläggande princip i moderna demokratier att varje oberoende institution som tilldelats en offentlig funktion måste redovisa sin verksamhet för medborgarna och deras demokratiskt valda företrädare. För en oberoende centralbank kan redovisningsskyldighet förstås som skyldigheten att redogöra för sina beslut till medborgarna och deras valda företrädare så att dessa kan hålla centralbanken ansvarig för att dess mål uppfylls.

Från första början har ECB erkänt den grundläggande betydelsen av sin redovisningsskyldighet och upprätthåller därför en regelbunden dialog med EU:s medborgare och Europaparlamentet. ECB:s åtagande i detta hänseende framgår bland annat av de många publikationer banken publicerade under 2005 och det stora antal tal som ledamöter av ECB-rådet höll under året (se avsnitt 2 i kapitel 6).

I fördraget föreskrivs ett antal rapporterings-skyldigheter för ECB, inbegripet offentliggörandet av kvartalsrapporter, en konsoliderad veckobalansräkning och en årsrapport. ECB uppfyller dessa skyldigheter fullt ut och går till och med längre, till exempel genom att offentliggöra en månadsrapport i stället för en kvartalsrapport, genom att hålla presskonferenser varje månad och genom att varje månad offentliggöra de beslut som ECB-rådet antagit utöver räntebesluten.

På institutionell nivå ger fördraget Europaparlamentet en framträdande roll med avseende på ECB:s redovisningsskyldighet. I enlighet med artikel 113 i fördraget överlämnade ECB:s ordförande ECB:s årsrapport för 2004 till Europaparlamentets plenarsammanträde under 2005. Dessutom fortsatte ECB:s ordförande att regelbundet rapportera om ECB:s penningpolitik och dess andra verksamheter vid sina kvartalsvisa framträdanden inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (EKON).

Även andra direktionsledamöter bjöds in att framträda inför Europaparlamentet vid ett antal tillfällen. I april 2005 lade ECB:s vice ordförande fram ECB:s årsrapport för 2004 för EKON. I oktober bjöd utskottet in Lorenzo Bini Smaghi för ett åsiktsutbyte om den strategiska översyn som pågår inom IMF (se avsnitt 2.1 i kapitel 4).

I enlighet med etablerad praxis besökte en delegation bestående av ledamöter från EKON ECB för diskussioner om en rad frågor med ECB:s direktion. Dessutom fördes informella diskussioner med ledamöter av Europaparlamentet på området för clearing och avveckling av värdepapper i EU, samt frågor som rörde euron med särskild inriktning på de nya EU-medlemsstater som planerar att införa euron. ECB fortsatte dessutom att på frivillig basis besvara skriftliga frågor från ledamöter av Europaparlamentet om sådant som rör ECB:s behörighetsområde.

Slutligen skall enligt artikel 112 i fördraget Europaparlamentet höras om nomineringar av kandidaterna till direktionen innan de utses. I syfte att förbereda sin ståndpunkt bjöd Europaparlamentet in Lorenzo Bini Smaghi att framträda inför EKON för att lägga fram sina åsikter och besvara frågor från utskottets ledamöter. Efter denna utfrågning uttryckte parlamentet sitt stöd för hans utnämning.

## 2 VISSA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Under de olika åsiktsutbytena mellan ECB och Europaparlamentet diskuterades en lång rad frågor. Vid ordförandens framträdanden inför Europaparlamentet diskuterades i första hand penningpolitiken. Nedan redogörs för några av de övriga frågor som togs upp.

### REFORMEN AV STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

En stor del av åsiktsutbytet mellan Europaparlamentet och ECB ägnades åt de offentliga finansernas utveckling och reformen av stabilitets- och tillväxtpakten. I sin resolution om offentliga finanser inom EMU som antogs i februari 2005 varnade Europaparlamentet för att "alltför stora offentliga utgifter äventyrar prisstabiliteten, låga räntor och nivån på offentliga investeringar och dessutom minskar möjligheterna att möta de utmaningar som demografiska förändringar och en åldrande befolkning utgör". När det gäller reformen av stabilitets- och tillväxtpakten välkomnade Europaparlamentet att paktens förebyggande del betonas mer och den ökade uppmärksamhet som riktades mot skuldnivåer samt Lissabonmålen. Samtidigt uttryckte det oro över bristen på tydliga regler i paktens korrigerande del och beklagade att man hade gått miste om en möjlighet att stärka Europeiska kommissionens roll.

ECB:s ordförande välkomnade den höga graden av samstämmighet mellan de två institutionernas åsikter i denna fråga. Under sina framträdanden inför utskottet för ekonomi och valutafrågor underströk ordföranden att en sund finanspolitik var grundläggande för EMU:s framgång. Mot bakgrund av detta sade han att reformen av pakten skapade en möjlighet för ett förnyat åtagande för en sund finanspolitik, under förutsättning att det reviderade ramverket genomfördes strikt och konsekvent (se avsnitt 1.1 i kapitel 4).

### HALVTIDSÖVERSYNEN AV LISSABONSTRATEGIN

En annan fråga som regelbundet diskuterades av ECB och Europaparlamentet var halvtidsöversynen av Lissabonstrategin. I sina resolutioner om halvtidsöversynen välkomnade Europaparlamentet EU-rådets och Europeiska

kommissionen åtagande att blåsa nytt liv i Lissabonstrategin och uttryckte sitt stöd för den nya ramen för genomförandeformer. Europaparlamentet betonade också vikten av att man "garanterar tillväxtorienterade, hållbara makroekonomiska förhållanden för att (...) nå de ekonomiska, sociala och miljömässiga målen". Europaparlamentet beklagade att Europeiska rådet inte hade ställt sig bakom förslaget från den högnivågrupp som leds av Wim Kok om att kommissionen skulle inrätta årliga resultattavlor för att visa på medlemsstaternas framsteg för att nå Lissabonmålen.

ECB:s ordföranden sade att den reviderade Lissabonstrategin utgjorde en bra modell för att förlösa Europas tillväxt- och sysselsättningspotential. Vidare instämde han i Europaparlamentets åsikt att stabila makroekonomiska förhållanden var en grundläggande förutsättning för ökad tillväxt och sysselsättning. Han betonade också behovet av "riktmärken" och kollegialt stöd på europeisk nivå för att förbättra genomförandet av strukturreformer (se avsnitt 1.1 i kapitel 4).

### KOMMUNIKATION OM EURON OCH EMU

Under 2005 granskade Europaparlamentet även kommunikationspolicyn i fråga om euron och EMU gentemot medborgarna i de befintliga och framtida euroländerna. I mars besökte Europaparlamentets föredragande i denna fråga ECB för att utbyta åsikter med direktionsledamoten José Manuel González-Páramo och ett antal experter vid ECB. I sin resolution om en informations- och kommunikationsstrategi för euron och EMU välkomnade Europaparlamentet EMU:s fördelar och konstaterade att euron "mycket väl kan vara det framgångsrikaste europeiska projekt som någonsin lanserats". För att stödja den gemensamma valutan och förbereda de nya deltagarna i euroområdet för en friktionsfri övergång efterlyste Europaparlamentet en samstämmig, ambitiös och långsiktig kommunikationsstrategi om euron och EMU. Europaparlamentet föreslog bland annat att ECB varje år skulle genomföra en kvantitativ analys av de fördelar som euron har medfört för vanliga medborgare.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentets plenarsammanträde betonade ordföranden att ECB skulle överväga alla lämpliga sätt att förbättra informationen om fördelarna med den gemensamma valutan. Han förklarade att en omfattande kvantitativ analys av fördelarna med euron kanske inte skulle vara det lämpligaste sättet på grund av metodproblem och brister i dataunderlaget. I ett brev till Europaparlamentet påpekades därtill att en sådan analys kanske skulle behöva inkludera frågor som går utöver området för en centralbanks verksamhet.

#### **FINANSIELL INTEGRATION OCH REGLERING**

Finansiell integration och reglering var åter framträdande frågor i åsiktsutbytena mellan ECB och Europaparlamentet. Europaparlamentet ägnade särskild uppmärksamhet åt ECBS:s och CESR:s (Europeiska värdepapperstillsynskommittén) verksamhet på området för clearing och avveckling av värdepapper. I sin resolution om detta i juli 2005 fastslog Europaparlamentet att ECBS/CESR-standarder (se avsnitt 4.3 i kapitel 3) inte får föregripa EU-lagstiftning och framhöll behovet av breda och öppna samråd med de berörda aktörerna i denna fråga.

Ordföranden underströk att standarderna var ett viktigt bidrag till en säker och integrerad infrastruktur på området för clearing och avveckling av värdepapper, och att ECBS och CESR hade tagit sitt beslut på ett öppet och transparent sätt, efter omfattande samråd med marknadsaktörerna. Han sade vidare att ECBS/CESR-standarder varken föregriper eller utesluter framtida rättsakter på detta område.

#### **SEDLAR OCH MYNT I EURO**

Under 2005 diskuterades även frågan om att eventuellt utfärda eurosedlar i lägre valörer. Förutom att lämna skriftliga frågor till ordföranden om detta avgav Europaparlamentet en förklaring i vilken Europeiska kommissionen, EU-rådet och ECB uppmanades att medge behovet av att ge ut 1- och 2-eurosedlar.

ECB-rådet hade under 2004 beslutat att inte introducera eurosedlar i lägre valörer efter-

som de negativa aspekterna av att introducera sådana sedlar sammantaget vägde tyngre än de positiva. ECB-rådets beslut grundade sig på att allmänheten inte efterfrågar sedlar i lägre valörer i tillräckligt hög grad, på de problem som en introduktion av sådana sedlar skulle innebära för tredje parter och på de höga kostnaderna för tryckning och hantering. Ordföranden förklarade att det inte hade framkommit några nya bevis som ändrade ECB-rådets bedömning.





**Konstnär**

Natividad Bermejo

**Titel**

Duérmete niño, 2000

**Material**

Grafik på papper

**Format**

145 x 212 cm

© ECB och konstnären



## **KAPITEL 6**

# **EXTERN KOMMUNIKATION**

## I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Kommunikation är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och av fullgörandet av dess andra uppgifter. Två huvudfaktorer – öppenhet och transparens – ligger till grund för ECB:s kommunikationsverksamhet. Båda bidrar till effektivitet och trovärdighet i ECB:s penningpolitik. De bidrar också till ECB:s strävan att utförligt redovisa sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 5.

Principerna om regelbundna och detaljerade förklaringar av ECB:s penningpolitik, bedömningar och beslut i realtid, som infördes 1999, utgör unikt öppna och transparenta principer för centralbankers kommunikation. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet antagit dem. Vid presskonferenserna håller ordföranden ett innehållsrikt inledningsanförande och står därefter, tillsammans med vice ordföranden, till medias förfogande för att besvara frågor. Sedan december 2004 publiceras varje månad redogörelser på webbplatserna hos Eurosystemets centralbanker för de beslut som, vid sidan om räntebesluten, tagits av ECB-rådet.

Både ECB:s rättsakter och Eurosystemets konsoliderade veckobalansräkningar, offentliggörs på alla 20 offentliga EU-språk. ECB:s övriga stadgeenliga publikationer – årsrapporten, kvartalsutgåvan av månadsrapporten och konvergensrapporten – offentliggörs på 19 av EU:s 20 officiella språk.<sup>1</sup> När det gäller redovisningsskyldighet och transparens gentemot Europas medborgare och deras valda företrädare publicerar ECB även andra dokument på alla officiella språk, framför allt pressmeddelande om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar och policymässiga ställningstaganden av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distributionen av de nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer sker i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

<sup>1</sup> Ett tillfälligt undantag gäller för maltesiska.

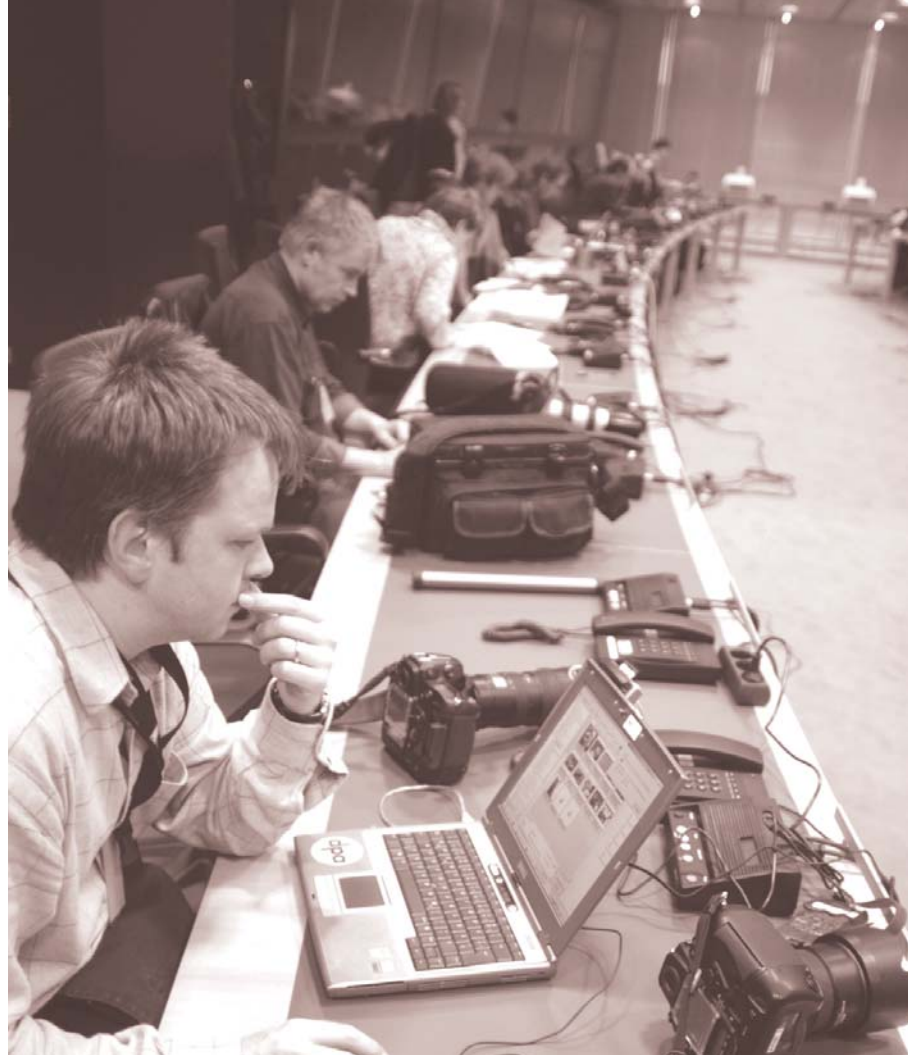
## 2 KOMMUNIKATIONS- AKTIVITETER

ECB måste vända sig till olika målgrupper som finansiella experter, media, regeringar, parlament och allmänhet, med olika grader av kunskap om finansiella och ekonomiska frågor. ECB:s mandat och policybeslut förklaras därför genom en rad olika kommunikationskanaler och verksamheter som fortlöpande förbättras för att bli mer effektiva.

ECB publicerar ett antal studier och rapporter. I årsrapporten ges en översikt över ECB:s verksamheter under året dessförinnan, och bidrar på så sätt till att hålla ECB ansvarig för dess verksamhet. I månadsrapporten ges kontinuerliga uppdateringar av ECB:s bedömningar av den ekonomiska och monetära utvecklingen och en ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB:s beslut. ECB bidrar till att sprida forskningsresultat genom att publicera arbetsrapporter (Working Papers) och tillfälliga skrifter (Occasional Papers) samt genom att organisera akademiska konferenser, seminarier och workshops.

Under 2005 utarbetade ECB, i samarbete med de nationella centralbankerna i euroområdet, ett informationspaket som riktar sig till elever i yngre tonåren och deras lärare. Syftet med materialet är att ge en omfattande men lättillgänglig översikt över varför prisstabilitet är viktig för att upprätthålla välförhållanden på lång sikt och hur ECB:s penningpolitik är inriktad på att fullfölja detta uppdrag. Paketet, som finns tillgängligt på alla officiella EU-språk och har distribuerats till cirka 50 000 grundskolor i euroområdet, består av en åtta minuter lång tecknad film, elevhäften och en lärarhandledning. Det kan också laddas ner från ECB:s webbsida där det finns tillgängligt på alla officiella EU-språk.

ECB har också förbättrat sin metod för att kommunicera penningpolitiska beslut till finansmarknaderna och göra sina uttalanden tillgängliga för allmänheten. Sedan februari 2005 har de presskonferenser som hålls varje månad sänts direkt via ECB:s webbplats. Dessutom görs relaterade video- och audiofiler tillgäng-



liga för allmänheten kort efter presskonferensen.

Tillsammans med BIS och centralbankerna i G10-länderna har ECB lanserat en ny publikation med namnet ”International Journal of Central Banking”, vars första kvartalsnummer publicerades den 19 maj 2005. Denna publikation innehåller policyrelevanta artiklar om teorin och förfarandet för centralbanksverksamhet, med särskild inriktning på forskning om penningpolitik och finansiell stabilitet.

Alla ledamöter av ECB-rådet bidrar direkt för att öka allmänhetens kunskap om och förståelse för Eurosystemets uppgifter och politik genom framträdanden inför Europaparlamentet och nationella parlament, offentliga tal och information till medierna. Under 2005 höll direktionsledamöterna omkring 220 tal och otaliga intervjuer, samt bidrog med artiklar till tidskrifter och tidningar.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar också en viktig roll genom att se till att information om euron och Eurosystemets verksamhet sprids på nationell nivå till allmänheten och intresserade parter. De vänder sig till olika

nationella och regionala målgrupper på deras eget språk och i deras egen miljö.

ECB tar även emot besöksgrupper i sina lokaler i Frankfurt. Under 2005 tog ECB emot mer än 8 000 besökare som fick information i form av föreläsningar av och presentationer från anställda vid ECB. En majoritet av besökarna var universitetsstuderande och yrkesverksamma inom finanssektorn.

Alla dokument som ECB publicerar och information om dess olika verksamheter finns på ECB:s webbplats. Omkring 65 000 frågor togs emot via olika kanaler och behandlades under 2005.

ECB arrangerar årligen särskilda kulturdagar som syftar till att föra EU-medlemsstaternas levande kulturella mångfald närmare allmänheten och ECB:s egna anställda. Varje år framhäver detta initiativ ett särskilt lands kulturella rikedom, och främjar på så sätt en bättre förståelse mellan EU:s nationer. Under 2005 inriktades detta kulturprogram på Ungern, sedan Portugal stått i centrum 2003 och Polen 2004. Programinslagen organiserades i nära samarbete med Magyar Nemzeti Bank och ägde rum mellan den 2 och 28 november.





**Konstnär**

Pedro Proença

**Titel**

Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

**Material**

Akryl på duk

**Format**

200 x 150 cm

© ECB och konstnären



**INSTITUTIONELL RAM,  
ORGANISATION OCH  
ÅRSREDOVISNING**



# I ECB:s BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

## I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Eurosystemet är euroområdet centralbanks-system. Det utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i de tolv medlemsstater som har infört euron. ECB-rådet använder beteckningen "Eurosystemet" som ett sätt att göra det tydligare och lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Denna beteckning understryker den gemensamma identiteten samt lagarbetet och samarbetet hos alla dess medlemmar. I januari 2005 publicerade ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet ett verksamhetsmål för Eurosystemet på sina webbplatser tillsammans med strategiska intentioner och organisationsprinciper för att fullgöra Eurosystemets funktioner av alla medlemmar i systemet.

ECBS utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i samtliga EU:s medlemsstater (för närvarande 25 stater). Det omfattar alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron. Så länge det finns sådana medlemsstater är det nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

ECB har status som juridisk person enligt internationell rätt. ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att deras respektive uppgifter fullgörs antingen inom den egna verksamheten eller via de nationella centralbankerna.

Varje nationell centralbank har status som juridisk person i enlighet med respektive lands nationella lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del

av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som har fastställts av ECB:s beslutande organ. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att sådana funktioner strider mot Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge som det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar<sup>1</sup>. Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid i samverkan till att strategiskt och operativt uppnå de gemensamma målen, med vederbörligt beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

## 1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ECB:s samtliga direktionsledamöter samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvar att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrotts Eurosystemet,
- utforma euroområdets penningpolitik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet sammanträder i regel två gånger i månaden i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid det första mötet varje månad

görs bland annat en grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattas beslut i samband med detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2005 hölls två möten utanför Frankfurt: ett på Deutsche Bundesbank i Berlin och ett på Bank of Greece i Aten.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar medlemmarna inte som företrädare för sina länder utan i sin personliga kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet.

<sup>1</sup> För ECB:s arbetsordning se Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61 och Europeiska centralbankens beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EUT L 314, 8.12.1999, p. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

## ECB-RÅDET



### Bakre raden

(från vänster till höger):

Lorenzo Bini Smaghi,  
Klaus Liebscher, Axel A. Weber,  
José Manuel González-Páramo,  
Otmar Issing

### Mellersta raden

(från vänster till höger):

Jaime Caruana, Vítor Constâncio,  
Erkki Liikanen, Antonio Fazio,  
John Hurley, Guy Quaden

### Främre raden

(från vänster till höger):

Nicholas C. Garganas, Yves Mersch,  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet, Nout Wellink,  
Christian Noyer

### Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

### Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

### Lorenzo Bini Smaghi (fr.o.m. den 1 juni 2005)

Ledamot av ECB:s direktion

### Jaime Caruana

Chef för Banco de España

### Vítor Constâncio

Chef för Banco de Portugal

### Vincenzo Desario

(fr.o.m. den 20 december 2005

t.o.m. den 15 januari 2006)

T.f. chef för Banca d'Italia

### Mario Draghi (fr.o.m. den 16 januari 2006)

Chef för Banca d'Italia

### Antonio Fazio (t.o.m. den 19 december 2005)

Chef för Banca d'Italia

### Nicholas C. Garganas

Chef för Bank of Greece

### José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion

### John Hurley

Chef för Central Bank and Financial  
Services Authority of Ireland

### Otmar Issing

Ledamot av ECB:s direktion

### Klaus Liebscher

Chef för Oesterreichische Nationalbank

### Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

### Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

### Christian Noyer

Chef för Banque de France

### Tommaso Padoa-Schioppa

(t.o.m. den 31 maj 2005)

Ledamot av ECB:s direktion

### Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion

### Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank

### Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank



### 1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses enhälligt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Direktionen, som i regel sammanträder en gång i veckan, har som främsta ansvar att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken för euroområdet enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut

och i samband med detta ge de nationella centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till direktionen, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Ledningskommittén, som har en direktionsledamot som ordförande, ger råd till och bistår direktionen i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess.

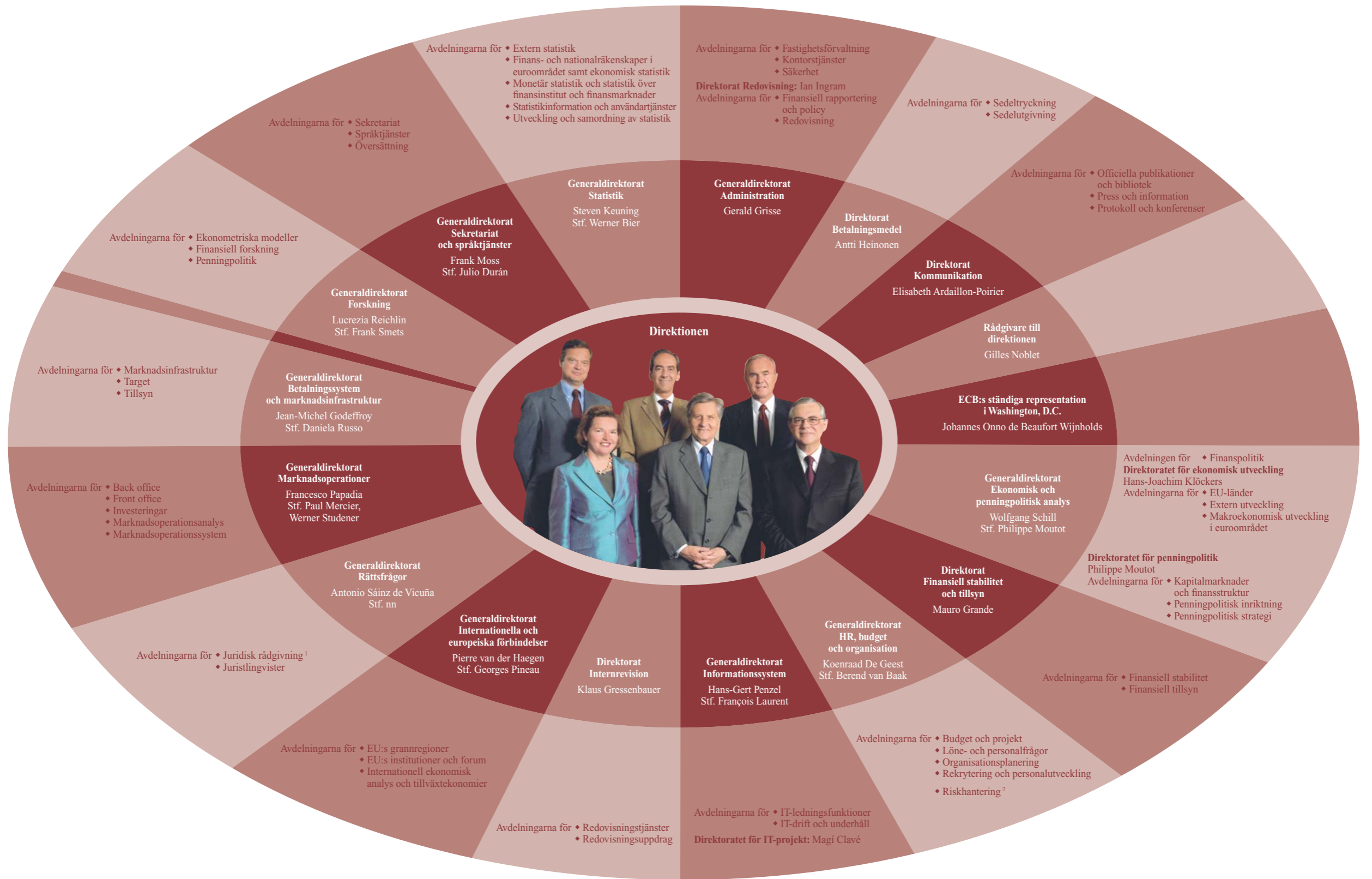
**Bakre raden**  
(från vänster till höger):  
Lorenzo Bini Smaghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Otmar Issing

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



**Jean-Claude Trichet**  
Ordförande i ECB  
**Lucas D. Papademos**  
Vice ordförande i ECB  
**Lorenzo Bini Smaghi** (fr.o.m. den 1 juni 2005)  
Ledamot av ECB:s direktion  
**José Manuel González-Páramo**  
Ledamot av ECB:s direktion

**Otmar Issing**  
Ledamot av ECB:s direktion  
**Tommaso Padoa-Schioppa**  
(t.o.m. den 31 maj 2005)  
Ledamot av ECB:s direktion  
**Gertrude Tumpel-Gugerell**  
Ledamot av ECB:s direktion



**Direktionen**

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

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

<sup>1</sup> Inkluderar dataskyddsfunktionen.

<sup>2</sup> Rapporterar direkt till den direktionens ledamot som ansvarar för marknadsoperationer.

#### 1.4 ECB:s ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater. Rådet utför framför allt de uppgifter som övertagits från EMI och som ECB fortfarande måste fullgöra på grund av att inte alla medlemsstater har infört euron. Under 2005 sammanträdde allmänna rådet fyra gånger. I mars 2005 beslutade allmänna rådet att bjuda in Bulgariens och Rumäniens centralbankschefer

att, från det datum deras länder undertecknat anslutningsavtalet, delta i sammanträdena i allmänna rådet som observatörer. Detta beslut togs i enlighet med vad som tillämpades för de tio centralbankerna i anslutningsländerna 2003 i syfte att öka samarbetet med dessa centralbanker i deras förberedelser inför anslutningen till ECBS. Den 16 juni 2005 deltog de bulgariska och rumänska centralbankscheferna för första gången som observatörer i ett sammanträde i allmänna rådet.

##### Bakre raden

(från vänster till höger):

Andres Lipstok, Erkki Liikanen, Ilmärs Rimšēvičs, Lars Heikensten, Zdeněk Tůma, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Mitja Gaspari

##### Mellersta raden

(från vänster till höger):

Nicholas C. Garganas, Jaime Caruana, Leszek Balcerowicz, Vítor Constâncio, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, John Hurley, Zsigmond Járαι

##### Främre raden

(från vänster till höger):

Yves Mersch, Bodil Nyboe Andersen, Christodoulos Christodoulou, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Nout Wellink, Christian Noyer, Guy Quaden

Anm. Mervyn King och Ivan Šramko kunde inte delta vid det sammanträde vid vilket fotografiet togs.



**Jean-Claude Trichet** Ordförande i ECB  
**Lucas D. Papademos** Vice ordförande i ECB  
**Bodil Nyboe Andersen** (t.o.m. den 31 oktober 2005)  
Chef för Danmarks Nationalbank  
**Leszek Balcerowicz**  
Chef för Narodowy Bank Polski  
**Nils Bernstein** (fr.o.m. den 1 november 2005)  
Chef för Danmarks Nationalbank  
**Michael C. Bonello**  
Chef för Central Bank of Malta  
**Jaime Caruana** Chef för Banco de España  
**Christodoulos Christodoulou**  
Chef för Central Bank of Cyprus  
**Vítor Constâncio**  
Chef för Banco de Portugal  
**Vincenzo Desario**  
(fr.o.m. den 20 december 2005  
t.o.m. den 15 januari 2006) T. f. chef för  
Banca d'Italia  
**Mario Draghi** (fr.o.m. den 16 januari 2006)  
Chef för Banca d'Italia  
**Antonio Fazio** (t.o.m. den 19 december 2005)  
Chef för Banca d'Italia  
**Nicholas C. Garganas**  
Chef för Bank of Greece  
**Mitja Gaspari** Chef för Banka Slovenije  
**Lars Heikensten** (t.o.m. den 31 december 2005)  
Chef för Sveriges riksbank

**John Hurley** Chef för Central Bank and  
Financial Services Authority of Ireland  
**Stefan Ingves** (fr.o.m. den 1 januari 2006)  
Chef för Sveriges riksbank  
**Zsigmond Járαι** Chef för Magyar Nemzeti Bank  
**Mervyn King** Chef för Bank of England  
**Vahur Kraft** (t.o.m. den 6 juni 2005)  
Chef för Eesti Pank  
**Klaus Liebscher**  
Chef för Oesterreichische Nationalbank  
**Erkki Liikanen**  
Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank  
**Andres Lipstok** (fr.o.m. den 7 juni 2005)  
Chef för Eesti Pank  
**Yves Mersch**  
Chef för Banque centrale du Luxembourg  
**Christian Noyer** Chef för Banque de France  
**Guy Quaden** Chef för Nationale Bank van  
België/Banque Nationale de Belgique  
**Ilmārs Rimšēvičs** Chef för Latvijas Banka  
**Reinoldijus Šarkinas**  
Chef för Lietuvos bankas  
**Ivan Šramko** Chef för Národná banka Slovenska  
**Zdeněk Tůma** Chef för Česká národní banka  
**Axel A. Weber** Chef för Deutsche Bundesbank  
**Nout Wellink**  
Chef för De Nederlandsche Bank

## I.5 EUROSISTEMETS/ECBS KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN OCH PERSONALCHEFSMÖTET

EUROSISTEMETS/ECBS KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH DERAS ORDFÖRANDE	
Redovisningskommittén (AMICO) Ian Ingram	Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Henk Brouwer
Banktillsynskommittén (BSC) Edgar Meister	Rättskommittén (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Sedelkommittén (BANCO) Antti Heinonen	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Francesco Papadia
Eurosystemets/ECBS kommunikationskommitté (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirier	Penningpolitiska kommittén (MPC) Wolfgang Schill
IT-kommittén (ITC) Hans-Gert Penzel	Kommittén för betalnings- och avvecklingsystem (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Kommittén för internrevision (IAC) Klaus Gressenbauer	Statistikkommittén (STC) Steven Keuning
Budgetkommittén (BUCOM) Liam Barron	Personalchefsmötet (HRC) Koenraad De Geest

Eurosystemets/ECBS kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ i utförandet av deras uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina kompetensområden och underlättat beslutsprocessen. Normalt får endast centralbankerna i Eurosystemet delta i kommittéerna. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar emellertid i kommittésammanträdena när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt får även andra behöriga organ, som nationella tillsynsmyndigheter när det gäller banktillsynskommittén, inbjudas. Efter undertecknandet av anslutningsfördraget i april 2005, och i enlighet med beslutet att bjuda in cheferna för centralbankerna i anslutningsländerna till sammanträdena i allmänna rådet, har experter från centralbankerna i Bulgarien och Rumänien

bjudits in som observatörer till sammanträdena i ECBS kommittéer när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. Det finns för närvarande tolv kommittéer inom ramen för Eurosystemet/ECBS, vilka samtliga inrättats enligt artikel 9 i ECB:s arbetsordning.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

I november 2005 inrättade ECB-rådet, i enlighet med artikel 9a i arbetsordningen, ett personalchefsmöte (se avsnitt 2 i detta kapitel).



## 1.6 ORGANISATIONSSTYRNING

Förutom de beslutande organen ingår även flera externa och interna kontrollnivåer i ramverket för ECB:s organisationsstyrning, liksom bestämmelser avseende allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

### EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn<sup>2</sup>, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning.

I augusti 2002 beslutade ECB-rådet att uppdraget att genomföra den externa revisionen skulle rotera mellan olika revisionsbyråer för att garantera revisorns självständighet. Detta beslut infördes som en del av förfarandet för att utnämna ECB:s externa revisor.

### INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett funktionellt synsätt. Varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för sin egen internkontroll och effektivitet. För att säkerställa detta tillämpar varje enhet en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden och fastställer den godtagbara risknivån. Det finns till exempel en uppsättning regler och förfaranden, en så kallad kinesisk mur, för att förhindra att insiderinformation från de avdelningar som ansvarar för genomförandet av penningpolitiken, när avdelningar som har ansvar för förvaltningen av ECB:s valutareserv och av ECB:s egna kapital. Utöver dessa kontroller, som varje organisatorisk enhet själv svarar för, övervakar olika enheter inom generaldirektoratet för personal, budget och organisation kontrollprocessen och ger råd och lägger fram förslag för att förbättra effektiviteten när det gäller att identifiera, bedöma och minska risker inom ECB som helhet.

Oberoende av ECB:s kontrollstruktur och riskhantering utförs revisionsuppdrag av direktoratet för intern revision under direktionsansvar. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga<sup>3</sup>, utvärderar ECB:s internrevisorer från tid till annan hur tillräckliga och verkningsfulla ECB:s interna kontrollsystem är och hur väl ECB utför sina tilldelade uppgifter. ECB:s internrevisorer följer de internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som har antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

Kommittén för internrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS kommittéer och som består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS gemensamma projekt och gemensamma operativa system.

Det finns två uppförandekodexar inom ECB. Den första gäller för ECB-rådets medlemmar och återspeglar deras ansvar att bevara Eurosystemets integritet och goda rykte samt att upprätthålla verksamhetens effektivitet.<sup>4</sup> Den ger vägledning och fastställer etiska regler för ECB-rådets medlemmar och deras ersättare när de fullgör sina uppdrag som medlemmar av ECB-rådet. ECB-rådet har även tillsatt en rådgivare som skall ge vägledning om vissa yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är ECB:s uppförandekodex som ger vägledning till och rättesnören åt ECB:s personal och direktions ledamöter, vilka förväntas upprätthålla en hög etisk standard när de fullgör sina uppgifter.<sup>5</sup> I enlighet med reglerna i uppförandekodexen mot insiderhandel är det förbjudet för ECB:s anställda och direktions ledamöter att dra

2 Efter ett anbudsförfarande som hölls 2002 utnämndes KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s oavhängiga externa revisorer på fem år för räkenskapsåren 2003–2007.

3 ECB:s revisionsstadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

4 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9 och ECB:s webbplats.

5 Se Uppförandekodex för Europeiska centralbanken i enlighet med artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.

fördel av insiderinformation när de gör privata finansiella transaktioner på egen risk och för egen räkning eller för en tredje parts räkning på dennes risk.<sup>6</sup> Direktionen har tillsatt en rådgivare i etiska frågor för att se till att reglerna blir enhetligt tolkade.

### **BEDRÄGERIBEKÄMPNING**

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning<sup>7</sup> för att effektivisera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som riktar sig mot gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen skall Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom gemenskapens institutioner, organ och byråer.

I Olaf-förordningen föreskrivs att var och en av de senare skall anta beslut för att se till att Olaf kan utföra sina utredningar inom var och en av dem. I juni 2004 antog ECB-rådet ett beslut<sup>8</sup>, som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för utredningar av ECB som utförs av Olaf.

### **ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:s HANDLINGAR**

ECB:s beslut från i mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar<sup>9</sup> ligger i linje med de mål och standarder som tillämpas av andra gemenskapsinstitutioner och organ med avseende på allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det tar hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.

Under 2005 var antalet förfrågningar från allmänheten om tillgång till handlingar fortsatt begränsat.

6 Se punkt 1.2 i ECB:s personalföreskrifter med regler om uppförande och sekretess i tjänsten, EUT C 92, 16.4.2004, s. 31 och ECB:s webbplats.

7 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf), EUT nr L 136, 31.5.1999, s. 1.

8 Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/11 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56. Detta beslut antogs med beaktande av EG-domstolens dom av den 10 juli 2003 i målet C-11/00 *Europeiska gemenskapernas kommission mot ECB*, (REG 2003, s. I-7147).

9 EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.



## 2 ORGANISATIONSUTVECKLING

### 2.1 PERSONALFRÅGOR

#### PERSONALSTAT

Personalstaten för 2005 motsvarade 1 369,5 årsarbetskrafter jämfört med 1 362,5 årsarbetskrafter 2004. I slutet av 2005 uppgick antalet personer med tillsvidareanställning eller visstidsanställning om minst tolv månader vid ECB till 1 360, vilket motsvarar 1 351 årsarbetskrafter.<sup>10</sup> Efter den 15 maj 2005 började ECB ta emot ansökningar om anställning från medborgare i de två anslutningsländerna Bulgarien och Rumänien. Alla externa rekryteringar till fasta tjänster har skett på grundval av femårsavtal för anställda i ledande ställning och rådgivare samt treårsavtal för all övrig personal.

För att tillfälligt ersätta personal som tagit ut föräldraledighet eller obetald ledighet utlyste ECB under 2005 106 korttidskontrakt på mindre än ett år, jämfört med 123 under 2004.

I enlighet med en av Eurosystemets organisationsprinciper, som anger att ”utbyte av personal, kunskaper och erfarenheter skall främjas av och bland alla medlemmar i Eurosystemet”, rekryterade ECB dessutom 80 experter från de nationella centralbankerna inom ECBS samt från de bulgariska och rumänska centralbankerna för kortare perioder på mellan tre och elva månader. Dessa kortare tjänstgöringsperioder gav personal från ECB och de nationella centralbankerna en mycket värdefull möjlighet att lära av varandras erfarenheter och främjade följaktligen en laganda för hela ECBS. De bidrog också till förberedelserna inför EU:s ytterligare utvidgning och den framtida integrationen av Bulgariens och Rumäniens centralbanker i ECBS.

Under 2005 erbjöd ECB praktikplatser åt 158 studenter och akademiker med en bakgrund i ekonomi, statistik, företagsadministration, juridik och översättning. Av de 158 praktikplatserna erbjöds 10 inom ramen för forskningsprogrammet för akademiker (Graduate Research Programme), som vänder sig till högt kvalificerade forskningsstuderande som kommit långt i sin doktorandutbildning.

Inom ramen för programmet för gästforskare (Research Visitor Programme), som är inriktat på särskilda forskningsprojekt på hög nivå inom det penningpolitiska området, togs 19 forskare emot under 2005, jämfört med 18 under 2004.

ECB:s Graduate Programme, som vänder sig till nytexaminerade akademiker med bred akademisk bakgrund, lanserades under 2005. Den första intagningen väntas ske under 2006.

#### INTERN RÖRLIGHET

Den interna rörligheten ger personalen möjlighet att skaffa sig bredare arbetserfarenhet och ökar synergieffekterna mellan olika affärsområden. I detta hänseende syftar den interna rekryteringspolitiken, som jämfört med tidigare lägger större tonvikt på en bredare kompetens, till att ytterligare främja personalens interna rörlighet. Även andra initiativ, som personalutbyten och tillfälliga interna omplaceringar till nya funktioner för att täcka upp för frånvarande kolleger, stöder den interna rörligheten. Under 2005 bytte över 100 anställda arbeten internt.

#### EXTERN RÖRLIGHET

Anställda vid ECB fortsatte att tjänstgöra vid nationella centralbanker och andra relevanta internationella och europeiska institutioner (t.ex. Europeiska kommissionen och IMF) under perioder på två till tolv månader. Under 2005 deltog 15 anställda i detta externa program. Dessutom fortsatte ECB att bevilja obetald tjänstledighet på upp till tre år för personal som ville ta en tjänst vid en nationell centralbank eller någon annan lämplig finansiell organisation. Under 2005 utnyttjade 14 anställda denna möjlighet.

#### FÖRSTÄRKNING AV PERSONALPOLITIKEN

Genomförandet av den nya personalpolitiska strategin som inleddes 2004 fortsatte under 2005. Förutom att främja rörlighet, inklusive rörlighet bland personal i ledande ställning, är denna strategi inriktad på att främja utveck-

<sup>10</sup> Detta kan jämföras med 1 314 personer med tillsvidareanställning eller visstidsanställning i slutet av 2004 (motsvarande 1 309 årsarbetskrafter).

lingen på chefsnivå. Chefs- och ledarskapsförmågan fortsatte att stärkas genom utbildning, individuell handledning och återkoppling från flera olika källor. Denna årliga återkoppling, som är obligatorisk för alla chefer, ger bedömningar från relevant personal och används som underlag vid den årliga prestationsbedömningen av ECB:s chefer. Dessutom utvidgades utbildningsprogrammet för chefer i ledande ställning (Advanced Management Training Programme) till att omfatta ledningen av personalens arbete och organisationsförändringar.

Därtill införlivades de sex gemensamma ledorden vid ECB (kompetens, effektivitet, integritet, laganda, öppenhet och redovisningskyldighet samt att arbeta för Europa), som identifierats 2004, gradvis i personalpolitiken. De första stegen för att överföra dessa ledord i personalens dagliga uppförande och arbete gick bland annat ut på att uppmuntra initiativ för att utveckla ledorden till konkreta standarder och åtgärder för uppförande och att införliva ledorden i bedömningen av personalens prestationer.

Det kontinuerliga förvärvet och utvecklingen av kunskap och kompetenser är en av de viktigaste aspekterna i ECB:s personalpolitiska strategi. En grundprincip är att inläring och utveckling är ett gemensamt ansvar. ECB tillhandahåller budgetmedlen och utbildningsramarna, cheferna definierar utbildningsbehoven för att säkerställa att personalen håller den höga yrkesmässiga kunskap och kompetens som den aktuella ställningen kräver, och personalen har det grundläggande ansvaret för inläring och utveckling. Utöver flera interna utbildningsmöjligheter kan personal och chefer utnyttja externa utbildningstillfällen för att möta individuella särskilda utbildningsbehov av mer ”teknisk” natur. De kan också utnyttja utbildningsmöjligheter som organiseras som gemensamma ECBS-program eller som erbjuds av de nationella centralbankerna.

Inom ramen för den sekundära utbildningspolicyn (Secondary Training Policy), erbjöd ECB dessutom sitt stöd till 19 anställda som ville



skaffa sig kvalifikationer för att öka sin yrkeskompetens utöver kraven för deras aktuella anställning.

### **PERSONALCHEFSMÖTET OCH UPPFÖLJNINGEN AV EUROSISTEMETS VERKSAMHETSMÅL**

För att ytterligare främja samarbetet och lagandan mellan Eurosystemet/ECBS centralbanker på området för förvaltning av humankapital, har ECB-rådet inrättat ett forum för personalchefer, och därmed formaliserat det långvariga samarbetet mellan personalcheferna vid EU:s centralbanker. Utan att inskränka de nationella centralbankernas och ECB:s behörigheter på det personalpolitiska området, gav ECB-rådet detta personalchefsmöte ett mandat för att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om relevanta policies och praxis. Personalchefsmötet kommer bland annat att bidra till att identifiera möjligheter till gemensamma utbildningsverksamheter och utveckla åtgärder för att främja personalutbyten. Den kommer också att samordna verksamheter av gemensamt intresse på det personalpolitiska området.

Den 1 september 2005 beslutade ECB-rådet om ett antal konkreta åtgärder för att främja Eurosystemets verksamhetsmål som publicerades i januari 2005. Personalchefsmötet och Eurosystemets/ECBS kommitté för extern kommunikation gavs senare i uppdrag att genomföra de godkända åtgärderna. Att konkretisera verksamhetsmålen för Eurosystemets anställda i deras dagliga arbete kommer att vara en pågående process.

### **ÅTGÄRDER FÖR MÅNGFALD**

Åtgärder för att främja mångfalden syftar till att utnyttja skillnader hos de anställda för att skapa en produktiv arbetsmiljö där alla medarbetare respekteras och där kompetenserna fullt ut tas tillvara och uppställda verksamhetsmål uppnås. Insatser på detta område är viktigt

för ECB, som har anställda från alla EU:s 25 medlemsstater och de två anslutningsländerna. ECB har följaktligen integrerat sådana åtgärder i sin dagliga verksamhet för att ge personalens individuella kompetenser sitt erkännande och fullt ut utnyttja dem för att nå de höga arbetsresultat som är nödvändiga för att ECB skall kunna fullgöra sina uppgifter. En allmän mångfaldspolicy, en ramverkspolicy avseende värdigheten på arbetsplatsen och ett förslag till att övervaka mångfaldsfrågor utvecklades ytterligare under 2005.

## 2.2 GRANSKNING AV ECB:S EFFEKTIVITET

Som offentlig institution har ECB ett åtagande att utföra sitt uppdrag på bästa sätt och till lägsta kostnad. Som ett komplement till de befintliga interna och externa kontrollmekanismerna, som permanent övervakar hur ECB uppfyller detta åtagande, beslutade ECB att granska sin effektivitet medels en nollbaserad budgetbedömning med aktivt deltagande från personal och ledning. Denna bedömning var ett nytt inslag i granskningen av effektiviteten inom ECB:s alla affärsområden och genomfördes som en genomgång av verksamheterna och prestationerna hos all personal och ledning vid ECB.

På grundval av resultaten av denna bedömning beslutade direktionen att dra ned på ett antal funktioner, dock utan att säga upp personal. Ett tillfälligt anställningsstopp infördes för några månader 2005 medan eventuella omplaceringar av viss personal inom institutionen granskades. Direktionen beslutade om ett antal andra åtgärder över ett bredare fält av organisationsfrågor inom ECB:s olika affärsområden. Dessa åtgärder inkluderade: att inrätta en central upphandlingsenhet inom generaldirektoratet för administration, att slå samman direktoratet för planering och kontroll med direktoratet för personalfrågor för att bilda ett nytt direktorat för personalpolitik, budget och organisation, att klargöra ansvarsfördelningen mellan generaldirektoratet för informationssystem och ECB:s andra affärsområden när det gäller tillämp-

ningen av IT, att koncentrera det statistiska arbetet inom generaldirektoratet för statistik samt att stärka funktionen operativ riskhantering.

## 2.3 ECB:S NYA HUVUDKONTOR

Den 13 januari 2005 fattade ECB-rådet beslut om utformningen av ECB:s nya huvudkontor. Efter ingående diskussioner och noggrann utvärdering, som baserades på urvalskriterierna för tävlingen, valde ECB-rådet det omarbetade förslaget från COOP HIMMELB(L)AU, den arkitektfirma som hade vunnit den internationella stadsplanerings- och arkitekttävlingen. Samtidigt initierade ECB-rådet ett arbete med att granska de tekniska kraven samt kraven vad gäller funktion så att resurserna skall kunna utnyttjas optimalt och kostnaderna minimeras.

Den 15 december 2005 godkände ECB-rådet COOP HIMMELB(L)AUs optimerade utformningsförslag för ECB:s nya huvudkontor. Det nya konceptet uppfyller fullt ut ECB:s krav, och kostnadsförslaget för byggnaden ligger väl inom den fastställda kostnadsramen på 500 miljoner euro. Byggnadskostnaden för det nya huvudkontoret omfattar uppförande, teknisk infrastruktur och tomtplanering, liksom erforderliga utrustningar och speciella krav som skall göra det möjligt för ECB att fungera som en modern centralbank. Den totala investeringsramen omfattar inte bara byggnadskostnaderna utan även alla andra kostnader för att fullborda projektet. Dessa andra kostnader gäller framför allt kostnaden för att förvärva Grossmarkthalle-tomten och för att anpassa tomten till byggnaderna samt alla avgifter för planering, bygglov, utrustning och IT. Dessa kostnader uppskattas till 350 miljoner euro, varav 80 miljoner euro redan har investerats i förvärvet och anpassningen av tomten samt i arkitekttävlingen. Den totala investeringskostnaden kan sålunda uppskattas till 850 miljoner euro. Uppskattningarna följer gängse metoder för denna typ av projekt och är uttryckta i 2005 års prisnivå.



Under optimeringsfasen gjordes flera ändringar i förslaget. För det första tillkom en ny byggnad, som kommer att skära igenom Grossmarkthalle och binda samman den byggnaden med de två höghusen och utnyttjas som en framträdande entré norrifrån till ECB:s nya huvudkontor. För det andra utnyttjades Grossmarkthalle mer, samtidigt som den södra fasaden förbättrades. Med det optimerade utformningsförslaget förändrades inte de arkitektoniska aspekterna av höghusen och deras funktion att främst ge plats åt kontor.

Den 15 december 2005 beslutade ECB-rådet även att sätta igång planeringsfasen, som kommer att inledas i mars 2006. Arbetet kommer att påbörjas i slutet av 2006 och byggnaden beräknas stå klar i slutet av 2011.

Den 16 februari 2006 godkände ECB-rådet den övergripande organisationen för förvaltning, organisation kontroll och revision av planeringsfasen för ECB:s nya huvudkontor, inklusive upphandling och hantering av operativa risker.

En plats för ett minnesmärke över och information om deporteringen av judiska medborgare från Grossmarkthalle kommer också att inrättas. En särskild arbetsgrupp bestående av företrädare för staden Frankfurt, den judiska församlingen i Frankfurt och ECB har inrättats för att genomföra en internationell tävling för utformningen av minnes- och informationsplatsen. Tävlingen förväntas kunna inledas under första halvåret 2006.

### 3 ECBS SOCIALA DIALOG

ECBS sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från alla centralbanker inom ECBS och de europeiska fackförbunden träffas. Syftet är att informera om och diskutera frågor som kan få avgörande betydelse för anställnings- och arbetsvillkoren för anställda vid centralbankerna inom ECBS.

Under 2005 hölls tre möten inom ECBS sociala dialog. Förutom de frågor som rörde sedelproduktion och sedlar i omlopp, betalningssystem (Target2) och finansiell tillsyn, som är ämnen som regelbundet diskuteras inom den sociala dialogen, rörde diskussionerna Eurosystemets verksamhetsmål, strategiska intentioner och organisationsprinciper samt hur dessa påverkar det dagliga arbetet för Eurosystemets anställda.

ECB-rådet bekräftade personalföreträdarnas önskan om att få delta i diskussionerna om ytterligare konsekvenser av Eurosystemets verksamhetsmål för de anställda, och rådfrågade dem innan det fattade beslut om ett antal åtgärder i samband med att verksamhetsmålet infördes. För det första lades ett förslag om decentraliserade samråd på lokal nivå med personalföreträdare fram för de nationella centralbankerna i euroområdet i maj 2005. För det andra, och som en uppföljning på det initiativet, genomfördes ett samråd med personalföreträdare inom ramen för mötet inom den sociala dialogen i juli 2005. Vid detta möte gjorde de europeiska fackförbunden en gemensam deklARATION där de redogjorde för sin vision av Eurosystemets verksamhetsmål, strategiska intentioner och organisationsprinciper.

Mellan mötena fortsatte ECB att publicera nyhetsbrev för att informera personalföreträdarna om den senaste utvecklingen i fråga om ovanstående ämnen. Vid de möten som hölls under 2005 kom man också överens om andra metoder för att ytterligare stärka ECBS sociala dialog och att öka deltagandet från personalföreträdarna och fackföreningarna vid de nationella centralbankernas i de tio nya medlemsstaterna.

## 4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB



# FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2005

## 1 HUVUDSAKLIG VERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2005 beskrivs närmare i de relevanta kapitlen i årsrapporten.

## 2 FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. Bokslutet skall godkännas av ECB-rådet och sedan offentliggöras.

## 3 AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE- OCH GULDPRISRISIKER

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet av de mycket stora växelkursexponeringarna och i mindre utsträckning räntexponeringarna. Dessa exponeringar uppkommer huvudsakligen från innehav av valutareservtillgångar i US-dollar, japanska yen och guld vilka i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument.

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot dessa risker och den nuvarande storleken på värderingskontona har ECB-rådet beslutat att göra avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprISRISIKER. Den 31 december 2005 inräknades ett belopp på 992 miljoner euro i denna avsättning vilket minskade nettovinsten för året till exakt noll.

Dessa reserver kommer att användas för att täcka realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av revalueringskontona. Storleken kommer att prövas varje år.

## 4 FINANSIELLT RESULTAT

Om inte reserver mot valutakurs-, ränte- och guldprISRISIKER hade gjorts skulle ECB:s nettovinst för 2005 ha varit 992 miljoner euro. ECB rapporterade en nettoförlust på 1 636 miljoner euro 2004.

Förlusten 2004 berodde huvudsakligen på eurons appreciering. Detta resulterade i nedskrivningar av värdet i euro på ECB:s innehav av tillgångar i US-dollar som kostnadsfördes i resultaträkningen. Genomsnittskostnaden för tillgångar och skulder denominerade i US-dollar i ECB:s räkenskaper justerades också till växelkurser vid årets slut.

Under 2005 resulterade eurons försvagning mot US-dollar och guld en betydande ökning i respektive värderingskonto i balansräkningen, men utan åtföljande effekt på resultaträkningen. De harmoniserade redovisningsprinciperna för ECB och Eurosystemet, vilka beskrivs i noterna till årsbokslutet, baseras främst på försiktighetsprincipen. De syftar främst till att säkerställa att orealiserade vinster som uppstår genom omvärdering av tillgångar och skulder inte betraktas som intäkter och de är följaktligen inte utdelningsbara vinstmedel. Orealiserade förluster till följd av växelkurs och marknadsprisomvärderingar räknas som realiserade och förs till resultaträkningen vid årets slut.

Under 2005 ökade ränteintäkterna netto huvudsakligen på grund av en höjning av US-dollarrentorna efter historiskt låga räntor, både inhemskt och externt 2004. Ränteintäkter netto inkluderar 868 miljoner euro från ECB:s del av eurosedlar i omlopp.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, minskade med 7 % från 374 miljoner euro 2004 till 348 miljoner euro 2005.

Personalkostnadsminskningen berodde huvudsakligen på en ändring i behandlingen av aktuariella vinster/förluster netto vad gäller ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring. Pensionsavgifterna 2004 var betydligt högre på grund av bokföring av 23,7 miljoner euro i aktuariell nettoförlust i sin helhet det år de uppstod. Från och med 2005 ska aktuariella nettovinster och förluster som överskrider en bestämd gräns amorteras över den deltagandes förväntade återstående arbetsliv.

Denna minskning av personalkostnaderna uppvägdes dock delvis av effekten av en ökning av antalet anställda på den totala lönesumman.

Övriga administrativa kostnader minskade också, främst på grund av en minskning av kostnaderna för bl.a. konsulter.

Arvodena till ECB:s direktion uppgick till totalt 2,1 miljoner euro 2005 (2004: 2,1 miljoner euro).

## 5 INVESTERINGAR OCH RISKHANTERING

ECB:s valutareserver består av sådana tillgångar i utländsk valuta som de nationella centralbankerna i Eurosystemet överfört i enlighet med bestämmelserna i artikel 30 i ECBS-stadgan samt avkastning på dessa tillgångar. De har till syfte att finansiera ECB:s transaktioner på valutamarknaden i enlighet med bestämmelserna i fördraget.

ECB:s behållning på egna medel återspeglar investeringarna av det inbetalda kapitalet, den allmänna reservfonden och tidigare ackumulerad avkastning på portföljen. Portföljen är till för att bygga upp reserver för ECB i syfte att möta eventuella förluster.

ECB:s investeringar och hantering av därmed förenade risker beskrivs mer i detalj i kapitel 2.

## 6 ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

Information om ECB:s organisationsstyrning finns i kapitel 7.

## 7 ANSTÄLLDA

Genomsnittligt antal anställda vid ECB steg från 1 261 2004 till 1 331 2005. För ytterligare information se noterna om resultaträkningen och kapitel 7, avsnitt 2, där även ECB:s personalpolitik beskrivs.

## BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2005

TILLGÅNGAR	NOT	2005 €	2004 €
<b>Guld och guldfordringar</b>	<b>1</b>	<b>10 064 527 857</b>	<b>7 928 308 842</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>2</b>		
Fordringar på IMF		170 162 349	163 794 845
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		31 062 557 242	26 938 993 980
		<b>31 232 719 591</b>	<b>27 102 788 825</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>2</b>	<b>2 908 815 389</b>	<b>2 552 016 565</b>
<b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>3</b>		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		13 416 711	87 660 507
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet</b>	<b>4</b>	<b>25 000</b>	<b>25 000</b>
<b>Fordringar inom Eurosystemet</b>	<b>5</b>		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet		45 216 783 810	40 100 852 165
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		5 147 038 409	3 410 918 324
		<b>50 363 822 219</b>	<b>43 511 770 489</b>
<b>Övriga tillgångar</b>	<b>6</b>		
Materiella anläggningstillgångar		175 237 902	187 318 304
Övriga finansiella tillgångar		6 888 490 580	6 308 075 905
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader		1 091 945 157	770 894 480
Diverse		4 397 807	6 933 022
		<b>8 160 071 446</b>	<b>7 273 221 711</b>
<b>Årets förlust</b>		<b>0</b>	<b>1 636 028 702</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>102 743 398 213</b>	<b>90 091 820 641</b>

SKULDER	NOT	2005 €	2004 €
Utelöpande sedlar	7	45 216 783 810	40 100 852 165
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	8	1 050 000 000	1 050 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	9	649 304 896	137 462 706
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	10	0	4 967 080
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet Inlåning och övriga skulder	10	855 933 000	1 254 905 957
Skulder inom Eurosystemet Skulder motsvarande överföring av valutareserver	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Övriga skulder	12		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1 331 685 870	1 136 708 542
Diverse		632 012 224	265 799 279
		1 963 698 094	1 402 507 821
Avsättningar	13	1 027 507 143	52 396 126
Värderegleringskonton	14	8 108 628 098	1 921 117 190
Eget Kapital	15		
Kapital		4 089 277 550	4 089 277 550
Reserver		0	296 068 424
		4 089 277 550	4 385 345 974
<b>Summa skulder</b>		<b>102 743 398 213</b>	<b>90 091 820 641</b>

# RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2005

	NOT	2005 €	2004 €
Ränteintäkter på valutareserven		889 408 789	422 418 698
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet		868 451 848	733 134 472
Andra ränteintäkter		1 794 267 421	1 456 650 188
<i>Ränteintäkter</i>		<i>3 552 128 058</i>	<i>2 612 203 358</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(710 160 404)	(693 060 433)
Andra räntekostnader		(1 572 338 709)	(1 229 369 015)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(2 282 499 113)</i>	<i>(1 922 429 448)</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>18</b>	<b>1 269 628 945</b>	<b>689 773 910</b>
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	19	149 369 135	136 045 810
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	20	(97 494 081)	(2 093 285 109)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs- och prisrisker		(992 043 443)	0
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>(940 168 389)</b>	<b>(1 957 239 299)</b>
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>21</b>	<b>(182 373)</b>	<b>(261 517)</b>
<b>Övriga intäkter</b>	<b>22</b>	<b>18 281 961</b>	<b>5 956 577</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>347 560 144</b>	<b>(1 261 770 329)</b>
Personalkostnader	23	(153 048 314)	(161 192 939)
Administrationskostnader	24	(158 457 219)	(176 287 651)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar		(31 888 637)	(33 655 824)
Kostnader för anskaffning av sedlar	25	(4 165 974)	(3 121 959)
<b>Årets vinst/(förlust)</b>		<b>0</b>	<b>(1 636 028 702)</b>

Frankfurt am Main den 7 mars 2006

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet  
Ordförande

# REDOVISNINGSPRINCIPER<sup>1</sup>

## UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper<sup>2</sup>, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

## REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklas.

## GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till marknadspriset vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, som för året som slutade den 31 december

2005, beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 30 december 2005.

## VÄRDEPAPPER

Alla marknadsnoterade värdepapper och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2005 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2005. Icke marknadsnoterade värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

## RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella realiserade förluster på någon post i slutet av året justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller i slutet av året.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

1 Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i ECB-rådets beslut av den 5 december 2002 (ECB/2002/11), EUT L 58, 3.3.2003, s. 38–59, i dess ändrade lydelse.

2 Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.



### REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas som inlåning mot säkerhet på skuldsidan av balansräkningen och leder även till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav. De leder till ränteinkomster i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när de säkerheter som ställs till ECB är i form av kontanter över transaktionens löptid. Under 2005 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter över löptiden för sådana transaktioner.

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutasvappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster. Ränteinstrument omvärderas post för post. Utestående ränteterminer upptas utanför balansräkningen. Dagliga förändringar i tilläggssäkerheterna bokförs i resultaträkningen.

### HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

### POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSISTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av nationella centralbanker i EU anslutna till Target. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

ECBS-positionerna för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet, gentemot ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner avseende överföring av valutareserver till ECB), redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under "Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

ECBS-saldon för centralbanker som inte ingår i euroområdet (Danmarks Nationalbank, Sveriges riksbank och Bank of England) hos ECB redovisas under posten "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet".

## BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under tillgångens förväntade ekonomiska livstid med början första kvartalet efter förvärvet.

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader	10 år
Kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten	25 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande lokaler har förkortats så att dessa tillgångar skall vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sina nya lokaler.

## ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB har ett förmånsbestämt privat pensionsystem för sin personal. Detta system finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen. ECB har modifierat sina redovisningsprinciper fr.o.m. den 1 januari 2005. Effekterna på redovisningshandlingarna beskrivs nedan.

### Balansräkning

Skulder som nu redovisas på balansräkningen vad gäller de förmånsbestämda pensionsplanerna är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen *minus* planens verkliga värde som används för att finansiera åtagandet, och som är justerat för realiserade aktuariella vinster eller förluster.

De förmånsbestämda pensionsåtagandena beräknas årligen av oberoende aktuarier genom användning av projected unit credit-metoden. Det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet fastställs genom att diskontera det beräknade framtida kassaflödet genom

att använda räntorna på företagsobligationer av hög kvalitet, som är denominerade i euro och som har liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Aktuariella vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de aktuariella antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de aktuariella antagandena.

Fram till 2005 visade ECB det förmånsbestämda pensionsåtagandet och det verkliga värdet på planen separat (bruttometoden). Dessutom redovisades alla aktuariella vinster och förluster alltid i resultaträkningen för det år under vilket de uppstod. Följaktligen har jämförelsetalen för 2004 omklassificerats för att överensstämma med den reviderade redovisningspolicyn. Eftersom alla aktuariella vinster och förluster tidigare togs fullt ut under det år de uppstod var inga justeringar till resultaträkningen nödvändiga i det avseendet.

### Resultaträkning

Nettobeloppet som nu debiteras resultaträkningen består av:

- de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner,
- räntan som har beräknats till diskontot på de förmånsbestämda pensionsåtagandena,
- beräknad avkastning på fondtillgångarna,
- aktuariella vinster och förluster som redovisas i resultaträkningen med användning av en ”10 %-korridormetod”.

### 10 %-korridormetoden

Kumulativa ej vinstavräknade aktuariella vinster och förluster netto som överstiger 10 % av det högre värdet av a) det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) det verkliga värdet på planen skall amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

### ***Pensioner till direktionsledamöter och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring***

Icke fonderade avtal finns för direktionsledamöternas pensioner och personalens sjuk- och förtidspensioner. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktionsledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av redovisningsmetoder liknande de som definierats för pensionsfonderna. Aktuariella vinster och förluster tas upp på samma vis som det har redogjorts för ovan.

Dessa åtaganden värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma det lämpliga beloppet i balansräkningen.

### **UTELÖPANDE SEDLAR**

ECB och de tolv nationella centralbankerna i euroområdet vilka tillsammans utgör Eurosystemet ger ut eurosedlar.<sup>3</sup> Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokeras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen varje månad i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.<sup>4</sup>

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan "Utelöpande sedlar". ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>5</sup> redovisas under delposten "Fordringar inom Eurosystemet: fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i noterna till redovisningsprinciper). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten "Räntenetto". ECB-rådet beslutade 2002 om en interimistisk fördelning av denna intäkt till de nationella centralbankerna i slutet av varje kvartal.<sup>6</sup> Den distribueras till fullo om inte ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsten från eurosedlar i omlopp, samt efter beslut av ECB-rådet att göra överföringar som skydd mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker eller om ECB-rådet beslutar att kvitta denna intäkt mot kostnader

som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar

### **ÖVRIGA FRÅGOR**

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2007.

3 ECB:s beslut av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar (ECB/2001/15), EUT L 337, 20.12.2001, 52–54, i dess ändrade lydelse.

4 "Fördelningsnyckeln för sedlar" innebär den procentsats som blir resultatet efter hänsyn tagen till ECB:s andel av det totala utgivna antalet eurosedlar och i vid tillämpning av fördelningsnyckeln för teckning av kapital i enlighet med respektive nationell centralbanks andel av ECB:s totala kapital.

5 ECB:s beslut av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002, EUT L 337, 20.12.2001, s. 55–61, i dess ändrade lydelse.

6 ECB:s beslut av den 21 november 2002 om utdelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp till de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker (ECB/2002/9), EUT L 323, 28.11.2002, s. 49–50. Detta beslut upphävdes av beslut ECB/2005/11, i EUT L 311, 26.11.05, s. 41, som trädde i kraft den 18 november 2005. Från och med 2006 kommer denna utdelning endast att utföras vid årets slut.

# NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

## I GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2005 innehade ECB 23,1 miljoner uns (troy/oz) guld (2004: 24,7 miljoner uns). Minskningen berodde på försäljning av guld i enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004 som ECB antagit. Det totala värdet på innehavet ökade jämfört med slutet av 2004 på grund av att guldpriset steg kraftigt under 2005 (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i noterna till redovisningsprinciperna).

## 2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

### *Fordringar på IMF*

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2005. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. SDR definieras i termer av en valutakorg. Värdet fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och US-dollar). I redovisningssyften behandlas SDR som en utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

### *Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar*

#### *Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet*

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, i US-dollar och i japanska yen. Följande uppdelning kan göras:

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2005 €	2004 €	Förändring €
Löpande räkningar	5 149 756 962	2 682 171 017	2 467 585 945
Penningmarknadsdepositioner	1 182 580 317	848 227 002	334 353 315
Omvända repor	1 306 216 228	2 408 046 989	(1 101 830 761)
Värdepapper	23 424 003 735	21 000 548 972	2 423 454 763
<b>Totalt</b>	<b>31 062 557 242</b>	<b>26 938 993 980</b>	<b>4 123 563 262</b>

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2005 €	2004 €	Förändring €
Löpande räkningar	25 019	26 506	(1 487)
Penningmarknadsdepositioner	2 908 790 370	2 547 022 979	361 767 391
Omvända repor	0	4 967 080	(4 967 080)
<b>Totalt</b>	<b>2 908 815 389</b>	<b>2 552 016 565</b>	<b>356 798 824</b>

Ökningen i dessa positioner under 2005 beror främst på den omvärdering av ECB:s tillgångar i US-dollar som görs vid årets slut (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i noterna till redovisningsprinciperna).

## 3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2005 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande utanför euroområdet.

## 4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2005 bestod dessa fordringar av en bankinlåning från en hemmahörande i euroområdet.

## 5 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

### *Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet*

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

### *Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)*

Denna post består av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Targetkonton gentemot ECB och upplupna belopp för interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar. Den 31 december 2005 var ett belopp på 634 miljoner euro (2004: 536 miljoner euro) utestående från de nationella centralbankerna i euroområdet på grund av interimistiska fördelningar av ECB:s inkomst från sedlar. Detta belopp avsåg interimistisk fördelning av ECB:s inkomster från sedlar motsvarande fördelningen av dessa inkomster till de nationella centralbankerna i euroområdet för de första tre kvartalen av året, ett belopp som senare återkallades (se "Utelöpande sedlar" i noterna om redovisningsprinciper och not 18 "Räntenetto").

	2005 €	2004 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	75 906 443 905	64 024 554 579
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	(71 393 877 603)	(61 149 859 140)
Nettoställning för Target	4 512 566 302	2 874 695 439
Fordran på (skuld till) nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar	634 472 107	536 222 885
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	5 147 038 409	3 410 918 324

## 6 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

### *Materiella anläggningstillgångar*

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2005:

	Bokfört värde netto den 31 december 2005 €	Bokfört värde netto den 31 december 2004 €	Förändring €
Mark och byggnader	128 986 932	135 997 016	(7 010 084)
Maskin- och programvara	30 751 165	43 089 388	(12 338 223)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	2 929 688	3 809 292	(879 604)
Tillgångar under uppförande	11 576 491	3 215 050	8 361 441
Övriga anläggningstillgångar	993 626	1 207 558	(213 932)
<b>Totalt</b>	<b>175 237 902</b>	<b>187 318 304</b>	<b>(12 080 402)</b>

Minskningen av denna post beror huvudsakligen på att inga större investeringar i mark och byggnader eller maskin- och programvara gjorts under 2005 i motsats till 2004.

Ökningen i kategori "Tillgångar under uppförande" avser huvudsakligen ECB:s nya lokaler. Överföringar från denna kategori till andra relevanta poster i Materiella anläggningstillgångar görs när tillgångarna kommer i användning.

### *Övriga finansiella tillgångar*

Häri ingår huvudsakligen följande poster:

	2005 €	2004 €	Förändring €
Värdepapper i euro	5 710 256 343	5 399 222 333	311 034 010
Omvända repor i euro	1 136 043 600	869 977 933	266 065 667
Övriga finansiella tillgångar	42 190 637	38 875 639	3 314 998
<b>Totalt</b>	<b>6 888 490 580</b>	<b>6 308 075 905</b>	<b>580 414 675</b>

a) ECB:s egna medel består av värdepapper i euro och omvända repor i euro (se not 12, "Övriga skulder").

- b) Investeringsportföljerna för ECB:s pensionsfond är värderad till 120,2 miljoner euro, i denna post. Dessa har nu omklassificerats som del av pensionsplanens nettoskuld under "Övriga skulder" (se "ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring" i noterna till redovisningsprinciper).
- c) Under 2005 förvärvade ECB ytterligare 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS). Detta ökade ECB:s totala innehav till 3 211 andelar som inkluderas i anskaffningskostnaden på 41,8 miljoner euro.

#### **Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter**

2005 inkluderade denna post upplupen ränta på ECB:s fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för fjärde kvartalet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

I denna post inkluderas även upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

#### **Diverse**

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

### **7 UTELÖPANDE SEDLAR**

Denna post består av ECB:s andel av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i noterna till redovisningsprinciper).

### **8 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET**

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används

för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target-systemet.

### **9 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET**

Dessa skulder utgörs i princip av saldon på konton hos ECB tillhörande de nationella centralbanker, som inte ingår i euroområdet. Saldona är resultatet av transaktioner via Target-systemet (se "Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet" i noterna till redovisningsprinciper).

### **10 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET**

Dessa skulder uppstår inom ramen för repoavtal som genomförs med hemmahörande i och utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv enligt följande uppdelning:

Skulder till hemmahörande i euroområdet	2005 €	2004 €	Förändring €
Repoavtal	0	4 967 080	(4 967 080)

Skulder till hemmahörande utanför euroområdet	2005 €	2004 €	Förändring €
Repoavtal	855 933 000	1 254 905 957	(398 972 957)

### **11 SKULDER INOM EUROSISTEMET**

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Under 2004 gjordes två justeringar till dessa siffror för att återspegla a) justeringen den 1 januari 2004 av viktningen i ECB:s fördelningsnyckel, vilken utförs vart femte år och b) justeringen för tio nya medlemsländer den 1 maj 2004, vilket också ändrade viktningen i ECB:s fördelningsnyckel. Den kombinerade effekten av de två



justeringarna var att minska dessa siffror från 40,5 miljarder euro till 39,8 miljarder euro. Inga ytterligare justeringar gjordes 2005.

På dessa saldon utgår en ränta motsvarande den senast tillgängliga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 18 "Räntenetto").

	Fördelnings- nyckel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
<b>Totalt</b>	<b>71,4908</b>	<b>39 782 265 622</b>

## 12 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valuta-reserver (se not 11, "Skulder inom Eurosystemet"). Här ingår även a) andra upplupna kostnader och utestående repotransaktioner på 556 miljoner euro som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 6 "Övriga tillgångar") och b) nettoskulden som härrör från ECB:s pensionsfond.

### *ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring*

ECB:s skulder för pensionsfonder (se ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring i redovisningsprinciperna) uppgår till:

	2005 miljoner euro	2004 miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	223,5	178,5
Verkligt värde	(161,2)	(120,2)
Ej vinstavräknade vinster och förluster	6,5	0
Skulder i balansräkningen	68,8	58,3

Icke-fonderade åtaganden avseende pension till direktionsledamöter och till sjuk- och förtids-pension uppgick till 30,4 miljoner euro (2004 – 23,0 miljoner euro)

Beloppen som tagits upp i resultaträkningen för 2005 och beloppen som skulle ha tagits upp 2004 avseende "Aktuella kostnader", "Ränta på åtagandet" och "Beräknad avkastning på pensionsplanen" är:

	2005 miljoner euro	2004 miljoner euro
Aktuell kostnad	24,6	17,6
Ränta på åtagandet	6,2	4,8
Beräknad avkastning av pensionsplanen	(5,2)	(4,2)
Aktuariell (vinst) eller förlust netto under året	0	23,7
Totalbelopp för "Personalkostnader"	25,6	41,9

Förändringar i det aktuella värdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena är:

	2005 miljoner euro	2004 miljoner euro
Förmånsbestämt pensionsåta- gande vid årets början	178,5	123,4
Aktuell kostnad	24,6	17,6
Räntekostnad	6,2	4,8
Medlemmarnas bidrag	9,3	8,4
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	6,1	1,8
Utbetalda förmåner	(2,2)	(1,0)
Aktuariell (vinst) eller förlust	1,0	23,5
Förmånsbestämt pensions- åtagandet vid årets slut	223,5	178,5

Förändringar av det verkliga värdet är:

	2005 miljoner euro	2004 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets ingång	120,2	91,8
Förväntad avkastning	5,2	4,2
Aktuariell vinst (förlust)	7,5	(0,2)
Arbetsgivarbidrag	14,7	14,6
Medlemmarnas bidrag	9,3	8,4
Utbetalda förmåner	(1,8)	(0,4)
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	6,1	1,8
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	161,2	120,2

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antagandena, som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering.

De viktigaste antagandena för att beräkna personalplanens skulder visas nedan. Förväntad avkastning på tillgångar i fonden används av aktuarierna för att beräkna den årliga ändringen i resultaträkningen.

	2005 %	2004 %
Diskonto	4,10	4,50
Beräknad avkastning på pensionsplanen	6,00	6,00
Framtida löneökningar	2,00	3,75
Framtida pensionsökningar	2,00	2,25

### 13 AVSÄTTNINGAR

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker och den nuvarande storleken på värderegleringskontona ansåg ECB-rådet det lämpligt att göra avsättningar mot dessa risker. Den 31 december 2005 gjordes en avsättning på 992 miljoner euro i denna avsättning vilket minskade nettovinsten till exakt noll.

Dessa reserver kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värderegleringskontona. De fort-

sätta kraven och storleken på denna reserv ska granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av framtida exponering för valuta-, ränte- och guldprisrisker. Denna bedömning baseras på allmänt vedertagna metoder för uppskattning av finansiella risker.

En lagom avsättning mot ECB:s kontraktuella skyldighet att återställa nuvarande lokaler i originalskick när ECB flyttar till sitt slutliga säte och andra avsättningar inkluderas i denna post.

### 14 VÄRDREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder.

	2005 €	2004 €	Förändring €
Guld	4 362 459 301	1 853 957 106	2 508 502 195
Utländsk valuta	3 737 934 137	0	3 737 934 137
Värdepapper	8 234 660	67 160 084	(58 925 424)
Totalt	8 108 628 098	1 921 117 190	6 187 510 908

De valutakurser som används för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2005	2004
US-dollar per euro	1,1797	1,3621
Japanska yen per euro	138,90	139,65
Euro per SDR	1,2099	1,1396
Euro per uns guld	434,856	321,562

### 15 EGET KAPITAL

#### Kapital

ECB:s tecknade kapital är 5,565 miljarder euro. Det inbetalade kapitalet uppgår till 4,089 miljarder euro. Euroområdet nationella centralbanker har till fullo betalat in sina andelar av kapitalet på 3,978 miljarder euro (inga förändringar under 2005) enligt följande:<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totalsummorna i tabellerna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Fördelnings- nyckel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
<b>Totalt</b>	<b>71,4908</b>	<b>3 978 226 562</b>

De 13 nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet skall betala in en minimiprocentssats som bidrag till ECB:s driftkostnader. Under 2004 ökades den procentssatsen från 5 % till 7 %. Inklusive de belopp som mottogs från de tio nya nationella centralbankerna, som inte ingår i euroområdet, uppgick detta bidrag totalt till 111 050 988 euro den 31 december 2004. Inga förändringar inträffade 2005. Till skillnad från de nationella centralbankerna i euroområdet är centralbankerna utanför euroområdet inte berättigade att ta del av det överskott som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

Nationella centralbanker utanför euroområdet har betalat in följande belopp:

	Fördelnings- nyckel %	€
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
<b>Totalt</b>	<b>28,5092</b>	<b>111 050 988</b>

## DERIVATINSTRUMENT

### 16 AUTOMATISKT ARRANGEMANG FÖR VÄRDEPAPERSLÅN

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har utsett dessa till godkända motparter. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 0,9 miljarder euro (2004: 1 miljard euro) utestående per den 31 december 2005 (se ”Reverserade transaktioner” i avsnittet redovisningsprinciper).

### 17 RÄNTEFUTURES KONTRAKT

Under 2005 användes räntefutureskontrakt i utländsk valuta i förvaltningen av ECB:s valutareserver. Per den 31 december 2005 var följande transaktioner utestående:

Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	Kontraktsvärde €
Köp	5 021 586 677
Försäljning	100 873 103

## NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

### 18 RÄNTENETTO

#### *Ränteintäkter på valutareserven*

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende tillgångar och skulder i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2005 €	2004 €	Förändring €
Ränta på löpande räkningar	7 519 063	3 744 188	3 774 875
Intäkter på penningmarknadsdepositioner	124 214 410	49 854 512	74 359 898
Omvända repor	153 568 329	63 759 141	89 809 188
Nettointäkter på värdepapper	641 956 243	317 073 827	324 882 416
<b>Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)</b>	<b>927 258 045</b>	<b>434 431 668</b>	<b>492 826 377</b>
Ränteutgifter på löpande räkningar	(221 697)	(32 020)	(189 677)
Reverserade transaktioner	(37 562 595)	(11 947 990)	(25 614 605)
Andra räntekostnader (netto)	(64 964)	(32 960)	(32 004)
<b>Ränteintäkter på valutareserven (netto)</b>	<b>889 408 789</b>	<b>422 418 698</b>	<b>466 990 091</b>

Ränteintäkterna ökade betydligt under 2005 på grund av högre räntor på tillgångar denominerade i US-dollar.

#### *Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet*

Denna post består av ECB:s ränteintäkter från ECB:s del på 8 % av utgivna eurosedlar. Ränta på ECB:s fordringar avseende dess del från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Denna intäkt delas ut till de nationella centralbankerna i enlighet med "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper.

Baserat på ECB:s beräknade resultat för 2005 beslutade ECB-rådet i december 2005 att:

- återkalla de tre interimistiska kvartalsöverföringar som redan gjorts till de nationella centralbankerna under året, totalt 634 miljoner euro,
- hålla inne den sista kvartalsöverföringen på 234 miljoner euro.

#### *Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver*

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

#### *Övriga ränteintäkter och räntekostnader*

Denna post inkluderar ränteintäkter på 1,6 miljarder euro (2004: 1,2 miljarder euro) och kostnader på 1,5 miljarder euro (2004: 1,1 miljarder euro) på saldon avseende Target. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro visas också här.

### 19 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2005 var:

	2005 €	2004 €	Förändring €
Realiserade nettovinster på värdepapper	14 854 774	94 643 135	(79 788 361)
Realiserade guldpris- och valutakursvinster/ (förluster)	134 514 361	41 402 675	93 111 686
Realiserade vinster på finansiella transaktioner	149 369 135	136 045 810	13 323 325

## 20 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2005 €	2004 €	Förändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(97 487 772)	(28 485 006)	(69 002 766)
Orealiserade valutaförluster	(6 309)	(2 064 800 103)	2 064 793 794
<b>Totalt</b>	<b>(97 494 081)</b>	<b>(2 093 285 109)</b>	<b>1 995 791 028</b>

Denna kostnad hänför sig nästan uteslutande till nedskrivningar av den genomsnittliga anskaffningskostnaden för ECB:s innehav av värdepapper i US-dollar, värderat till priser vid årets slut.

## 21 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2005 €	2004 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	473 432	297 964	175 468
Avgifts- och provisionskostnader	(655 805)	(559 481)	(96 324)
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>(182 373)</b>	<b>(261 517)</b>	<b>79 144</b>

Intäkter under den här posten är främst straffavgifter som ålagts kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser primärt avgifter för löpande räkningar och vid räntefutureskontrakt (se not 17 "Räntefutureskontrakt").

## 22 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året uppkom diverse övriga intäkter främst genom överföringen av icke ianspråktagna administrativa avsättningar till resultaträkningen. Efter förändringar i ECB:s hyresavtal har omvärdering och därtill hörande minskning av avsättningar för den kontraktsenliga skyldigheten att återställa de nuvarande lokalerna i ursprungligt skick när ECB lämnar dem, lett till en ökning i denna post.

## 23 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar för personalen på 126,9 miljoner euro (2004: 120,0 miljoner euro) inkluderas i denna post. Arvodena till ECB:s direktion uppgick till totalt 2,1 miljoner euro (2004: 2,1 miljoner euro). Övergångsbelopp som betalades ut till avgående direktionsledamöter och pensioner till tidigare ledamöter eller deras anhöriga uppgick till 0,4 miljoner euro 2005 (2004: 0,5 miljoner euro).

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Här inkluderas även ett belopp på 25,6 miljoner euro (2004: 41,9 miljoner euro) avseende ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 12. "Övriga skulder").

Minskningen i posten "Personalkostnader" beror huvudsakligen på en ändring i behandlingen av aktuariella vinster/förluster netto vad gäller ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring. Pensionsavgifterna 2004 var betydligt högre på grund av bokföring av 23,7 miljoner euro i aktuariell nettoförlust i sin helhet det år de uppstod. Eftersom 10-procentsskorridormetoden nu gäller redovisas inga aktuariella vinster/förluster i resultaträkningen (se not 12, "Övriga skulder").

Vid utgången av 2005 var 1 351 personer anställda på ECB, varav 131 på chefsnivå. Personalomsättning under 2005 var:

	2005	2004
Per den 1 januari	1 309	1 213
Nyanställda	82	137
Avgångar	40	41
Per den 31 december	1 351	1 309
Genomsnittligt antal anställda	1 331	1 261

## **24 ADMINISTRATIONSKOSTNADER**

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

## **25 KOSTNADER FÖR ANSKAFFNING AV SEDLAR**

Dessa kostnader avser utgifter för gränsöverskridande transporter av eurosedlar mellan nationella centralbanker för att tillgodose oväntad efterfrågan på sedlar. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.





## NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2005.

Behandlingen av ECB:s netto vinst/förlust 2004 och 2005 kan således sammanfattas enligt följande:

### INKOMST RELATERAD TILL ECB:S ANDEL AV DET TOTALA ANTALET SEDLAR I OMLOPP

Efter ett beslut av ECB-rådet balanserades 2004 vinstmedel till ett belopp av 733 miljoner euro från intäkter från ECB:s andel av sedlar i omlopp för att säkerställa att vinstutdelningen totalt för året inte skulle överstega ECB:s nettovinst för året. På samma sätt balanserade ett belopp av 868 miljoner euro 2005. Båda beloppen motsvarar hela den inkomst som är relaterad till ECB:s andel av det totala antalet sedlar i omlopp för åren i fråga.

	2005	2004
	€	€
Årets nettovinst/(nettoförlust)	0	(1 636 028 702)
Uttag från den allmänna reservfonden	0	296 068 424
Överföring från de nationella centralbankernas sammanräknade monetära inkomster	0	1 339 960 278
Totalt	0	0

### VINSTFÖRDELNING, FÖRLUSTTÄCKNING

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan skall ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten skall avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- Återstoden ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i stadgan.<sup>1</sup>

År 2005 gjordes en avsättning på 992 miljoner euro mot valutakurs-, ränte- och guldpriser vilket gjorde att nettovinsten blev exakt noll. Följaktligen gjordes varken överföringar till den allmänna reservfonden eller vinstfördelningar till ECB:s delägare. Ingen förlust behövde täckas.

<sup>1</sup> Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan skall summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

## Auditor's report

President and Governing Council  
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying balance sheet of the European Central Bank as of 31 December 2005 and the related profit and loss account for the year then ended as well as the notes. These annual accounts are the responsibility of the European Central Bank's Executive Board. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2005 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting policies as described in the first part of the notes.

Frankfurt am Main, 7 March 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter  
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer  
Wirtschaftsprüfer

**Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information.  
Bara den engelska utgåvan med KPMG:s underskrift är autentisk.**

## Revisionsberättelse

Europeiska centralbankens ordförande och ECB-rådet  
Frankfurt am Main

Vi har granskat årsredovisningen för Europeiska centralbanken avseende ställningen per den 31 december 2005 samt resultaträkningen för det år som då avslutades liksom noterna därtill. Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för denna årsredovisning och det är vår uppgift att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionssed. Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att till en rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och den verkställande ledningens uppskattningar samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision utgör en rimlig grund för vårt yttrande.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2005 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de redovisningsprinciper som beskrivs i första delen av de tillhörande noterna.

Frankfurt am Main, 7 mars 2006.

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)  
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)  
Wirtschaftsprüfer

## 5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2005

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2005	31 DECEMBER 2004
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>163 881</b>	<b>125 730</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>154 140</b>	<b>153 856</b>
2.1 Fordringar på IMF	16 391	23 948
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	137 749	129 908
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>23 693</b>	<b>16 974</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>9 185</b>	<b>6 849</b>
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	9 185	6 849
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>405 966</b>	<b>345 112</b>
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	315 000	270 000
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	90 017	75 000
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	949	109
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	0	3
<b>6 Övriga fordringar på euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>3 636</b>	<b>3 763</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>92 367</b>	<b>70 244</b>
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>40 113</b>	<b>41 317</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>145 635</b>	<b>120 479</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 038 616</b>	<b>884 324</b>

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 DECEMBER 2005	31 DECEMBER 2004
<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>565 216</b>	<b>501 256</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>155 535</b>	<b>138 735</b>
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	155 283	138 624
2.2 Inlåningsfacilitet	252	106
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggssäkerheter	0	5
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>207</b>	<b>126</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>41 762</b>	<b>42 187</b>
5.1 Offentliga sektorn	34 189	35 968
5.2 Övriga skulder	7 573	6 219
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>13 224</b>	<b>10 912</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>366</b>	<b>247</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>8 405</b>	<b>10 679</b>
8.1 Inlåning och övriga skulder	8 405	10 679
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>5 920</b>	<b>5 573</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>67 325</b>	<b>51 791</b>
<b>11 Värderegleringskonton</b>	<b>119 094</b>	<b>64 581</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>61 562</b>	<b>58 237</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>1 038 616</b>	<b>884 324</b>





# **BILAGOR**

## RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2005 och i början av 2006 och som har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning räknas upp i tabellen nedan. Europeiska unionens officiella tidning kan beställas från Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer.

En förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken upprättades och som offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning finns på ECB:s webbplats (klicka på "Legal framework").

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2005/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 januari 2005 om ändring av riktlinje ECB/2001/3 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target)	EUT L 30, 3.2.2005, s. 21
ECB/2005/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 3 februari 2005 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 111, 2.5.2005, s. 1
ECB/2005/3	Europeiska centralbankens rekommendation av den 11 februari 2005 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banco de Portugal	EUT C 50, 26.2.2005, s. 6
ECB/2005/4	Europeiska centralbankens riktlinje av den 15 februari 2005 om ändring av riktlinje ECB/2003/2 om vissa av Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av penningmängds- och bankstatistik	EUT L 109, 29.4.2005, s. 6
ECB/2005/5	Europeiska centralbankens riktlinje av den 17 februari 2005 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och om förfarandena för överföring av statistik om den offentliga sektorns finanser inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 109, 29.4.2005, s. 81
ECB/2005/6	Europeiska centralbankens riktlinje av den 11 mars 2005 om ändring av riktlinje ECB/2000/1 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens reservtillgångar och den rättsliga dokumentationen för transaktioner som gäller reservtillgångarna	EUT L 109, 29.4.2005, s. 107
ECB/2005/7	Europeiska centralbankens rekommendation av den 7 april 2005 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Bank of Greece	EUT C 91, 15.4.2005, s. 4
ECB/2005/8	Europeiska centralbankens rekommendation av den 7 april 2005 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	EUT C 91, 15.4.2005, s. 5
ECB/2005/9	Europeiska centralbankens rekommendation av den 20 maj 2005 till Europeiska unionens råd om en extern revisor för De Nederlandsche Bank	EUT C 151, 22.6.2005, s. 29

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2005/10	Europeiska centralbankens rekommendation av den 26 oktober 2005 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	EUT C 277, 10.11.2005, s. 30
ECB/2005/11	Europeiska centralbankens beslut av den 17 november 2005 om fördelning av Europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp till de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker	EUT L 311, 26.11.2005, s. 41
ECB/2005/12	Europeiska centralbankens beslut av den 17 november 2005 om ändring av beslut ECB/2002/11 om Europeiska centralbankens årsbokslut	EUT L 311, 26.11.2005, s. 43
ECB/2005/13	Europeiska centralbankens riktlinje av den 17 november 2005 om ändring av riktlinje ECB/2002/7 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av kvartalsvis statistik över finansräkenskaper	EUT L 30, 2.2.2006, s. 1
ECB/2005/14	Europeiska centralbankens beslut av den 9 december 2005 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2006	EUT L 333, 20.12.2005, s. 55
ECB/2005/15	Europeiska centralbankens riktlinje av den 15 december 2005 om ändring av riktlinje ECB/2000/1 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens reservtillgångar och den rättsliga dokumentationen för transaktioner som gäller reservtillgångarna	EUT L 345, 28.12.2005, s. 33
ECB/2005/16	Europeiska centralbankens riktlinje av den 30 december 2005 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target)	EUT L 18, 23.1.2006, s. 1
ECB/2005/17	Europeiska centralbankens riktlinje av den 30 december 2005 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 30, 2.2.2006, s. 26

## EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2005 enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan, artikel 112.2 b i fördraget och artikel 11.2 i ECBS-stadgan räknas upp i tabellen nedan.

En förteckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats.

### a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat<sup>1</sup>

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2005/1	Italien	Banca d'Italias beviljande av kreditlimiter till Libanon
CON/2005/3	Ungern	Kontanthantering och kontantdistribution
CON/2005/5	Malta	Central Bank of Maltas statistikkrav för kreditinstitut
CON/2005/8	Litauen	Kassakrav för kooperativa lånekassor (kredito unija)
CON/2005/9	Belgien	Bestämmelser om tillsynen av institut för värdepappersavveckling och likställda institut
CON/2005/10	Ungern	Magyar Nemzeti Banks statistikrapporteringskrav avseende transaktionskoder för betalningar
CON/2005/12	Luxemburg	Ställande av finansiell säkerhet
CON/2005/13	Cypern	Monetära finansinstituts rapportering av månadsvisa balansräkningar
CON/2005/14	Ungern	Kassakrav
CON/2005/15	Danmark	Fördelning av driftskostnaderna för ett bankkortssystem mellan banker, konsumenter och återförsäljare
CON/2005/19	Ungern	Tekniska uppgifter och andra skyldigheter relaterade till skyddet av lagliga betalningsmedel mot förfalskning
CON/2005/20	Lettland	Ändringar av Latvijas Bankas stadgar
CON/2005/21	Litauen	Den rättsliga ramen för eurons införande
CON/2005/23	Österrike	Rapporteringen av gränsöverskridande tjänster för statistik över betalningsbalansen och utlandsställningen
CON/2005/24	Tjeckien	Reorganisationen av övervakningen av den finansiella marknaden och om tillsynen över betalnings- och värdepappersavvecklingssystem
CON/2005/25	Slovakien	Regleringen av lobbying, inklusive lobbyverksamhet i samband med Národná banka Slovenska

<sup>1</sup> I december 2004 beslutade ECB-rådet att yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter som regel kommer att publiceras omedelbart efter att de har antagits och därefter översänts till den rådfrågande myndigheten.

<sup>2</sup> Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2005/26	Slovakien	Národná banka Slovenskas uppgift i samband med den integrerade övervakningen av hela den finansiella marknaden och om ändringar av dess stadgar
CON/2005/27	Nederländerna	Samarbete mellan De Nederlandsche Bank och Centraal Bureau voor de Statistiek om ECB:s krav på statistikrapportering
CON/2005/28	Cypern	Ändringar i lagen om genomförande av direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (direktivet om slutgiltig avveckling)
CON/2005/29	Österrike	Finansiering genom Oesterreichische Nationalbank av Österrikes bidrag till IMF:s fond för låginkomstländer som drabbats av naturkatastrofer
CON/2005/30	Spanien	Bestämmelserna för inbetalning av Banco de Españas vinster till statskassan
CON/2005/31	Belgien	Införandet av ett system för direktrapportering för betalningsbalanser och statistiken över utlandsställningen
CON/2005/32	Litauen	Lietuvos bankas krav på statistikrapportering avseende betalningsinstrument
CON/2005/34	Italien	Ändringar i Banca d'Italias struktur och interna styre föranledda av en lag om skydd för sparande
CON/2005/35	Cypern	Ändringar i Central Bank of Cyprus kassakravssystem
CON/2005/36	Tjeckien	Modernisering av insolvensreglerna genom införandet av nya medel för att lösa insolvensfall samt att stärka borgenärens rättigheter
CON/2005/37	Tyskland	Ändrade rapporteringskrav för gränsöverskridande betalningar
CON/2005/38	Litauen	Lietuvos bankas rätt att ge ut sedlar och mynt när euron antas och om dess ordförandes personliga oberoende
CON/2005/39	Tjeckien	Ett reviderat förslag till fullständig integration av tillsynen över den finansiella marknaden med Česká národní banka som enda tillsynsmyndighet
CON/2005/40	Frankrike	Genomförandet av regler om överföring av äganderätten till finansiella instrument
CON/2005/41	Italien	Tillsynen av betalningssystem för små belopp
CON/2005/42	Ungern	Kraven på material, teknik, säkerhet och kontinuitetsskydd för clearingtransaktioner



Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2005/43	Belgien	Avskaffandet av innehavarpapper och om modernisering av det rättsliga ramverket för företagsvärdepapper
CON/2005/44	Polen	Ändringar i regelverket för utländsk valuta
CON/2005/45	Tjeckien	Statistikrapporteringskrav för vissa finansinstitut inklusive försäkringsföretag och pensionsfonder
CON/2005/46	Tjeckien	Utbyte av enskilda statistikuppgifter mellan Česká národní banka och Český statistický úřad (Statistikkontor) för statistiska ändamål
CON/2005/47	Slovakien	Národná banka Slovenskas uteslutande från juridiska personers straffrättsliga ansvar
CON/2005/48	Sverige	Räntekostnadsersättning som utbetalas av Sveriges riksbank till företag som avskiljer och lagrar kontanter
CON/2005/49	Tjeckien	Statistikrapporteringskrav för banker och utländska bankfilialer
CON/2005/50	Slovakien	Minskning av affärsbankernas årliga bidrag till Deposit Protection Fund och förbud mot monetär finansiering
CON/2005/52	Ungern	Statistikrapporteringskraven för centralbankens informationssystem
CON/2005/54	Sverige	Ändringar i lagen om Sveriges riksbank
CON/2005/55	Slovakien	Ändringar i statens system för förvaltning av statskassan
CON/2005/57	Slovenien	Redenomining av börsnoterade aktiebolags och andra aktiebolags kapital och om införande av aktier utan nominellt värde som ett resultat av eurons införande
CON/2005/58	Italien	Ett reviderat förslag om ändringar i Banca d'Italias struktur och interna styre som ett resultat av en lag om skydd för sparande
CON/2005/59	Estland	Ändring av lagen om Eesti Pank som föreberedelse för införandet av euron
CON/2005/60	Litauen	Ändringar av stadgan för Lietuvos bankas som förberedelse för eurons införande
CON/2005/61	Slovakien	De standarder för redovisning och finansiell rapportering som Národná banka Slovenska skall tillämpa

**b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution<sup>3</sup>**

Nummer <sup>4</sup>	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2005/2	EU-rådet	Åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt, inbegripet finansiering av terrorism	EUT C 40, 17.2.2005, s. 9
CON/2005/4	EU-rådet	Regelverket som styr kapitalkraven för kreditinstitut och värdepappersföretag	EUT C 52, 2.3.2005, s. 37
CON/2005/6	EU-rådet	Utnämningen av en ledamot av ECB:s direktion	EUT C 75, 24.3.2005, s. 14
CON/2005/7	EU-rådet	Haagkonventionen om finansiella instrument som förvaltas av en förmedlare	EUT C 81, 2.4.2005, s. 10
CON/2005/11	EU-rådet	Kvaliteten på statistiken i samband med förfarandet vid alltför stora underskott	EUT C 116, 18.5.2005, s. 11
CON/2005/16	EU-rådet	Gemenskapsstatistik över utländska dotterbolags struktur och verksamhet	EUT C 144, 14.6.2005, s. 14
CON/2005/17	EU-rådet	Påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott för att spegla ändringar i genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten	EUT C 144, 14.6.2005, s. 16
CON/2005/18	EU-rådet	Förstärkningen av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken för att spegla förändringar i genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten	EUT C 144, 14.6.2005, s. 17
CON/2005/22	EU-rådet	Förlängning av handlingsprogrammet för utbyte, stöd och utbildning med avseende på skydd av euron mot förfalskning (Periklesprogrammet)	EUT C 161, 1.7.2005, s. 11
CON/2005/33	Kommissionen	De gemensamma indexreferensperioderna för det harmoniserade indexet över konsumentpriser (HIKP)	EUT C 254, 14.10.2005, s. 4

<sup>3</sup> Offentliggörs också på ECB:s webbplats.

<sup>4</sup> Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2005/51	EU-rådet	Ett system för införande av euron i de medlemsstater som ännu inte har infört euron	EUT C 316, 13.12.2005, s. 25
CON/2005/53	EU-rådet	En förlängning av tidsfristerna för införlivande och tillämpning av direktiv 2004/39/EG om marknaderna för finansiella instrument	EUT C 323, 9.12.2005, s. 31
CON/2005/56	EU-rådet	Information om betalaren som skall åtfölja överföringar av medel	EUT C 336, 31.12.2005, s. 109

# KRONOLOGISK ÖVERSIKT ÖVER EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER<sup>1</sup>

## 13 JANUARI 2005

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlånings- och inlåningsfaciliteterna skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

## 14 JANUARI 2005

ECB-rådet beslutar öka tilldelningsbeloppet från 25 miljarder euro till 30 miljarder för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2005. Det högre beloppet tar hänsyn till det ökade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor som förväntas 2005. Eurosystemet kommer dock att fortsätta att tillhandahålla merparten av likviditeten genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att ändra tilldelningsbeloppet igen i början av 2006.

## 3 FEBRUARI, 3 MARS, 7 APRIL, 4 MAJ, 2 JUNI, 7 JULI, 4 AUGUSTI, 1 SEPTEMBER, 6 OKTOBER OCH 3 NOVEMBER 2005

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

## 1 DECEMBER 2005

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 2,25 % med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 6 december 2005. Det beslutar vidare höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 3,25 % respektive 1,25 %, båda med verkan från den 6 december 2005.

## 16 DECEMBER 2005

ECB-rådet beslutar öka tilldelningsbeloppet från 30 miljarder euro till 40 miljarder euro för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2006. Det högre tilldelningsbeloppet beaktar två aspekter. För det första beräknas likviditetsbehovet för banksystemet i euroområdet öka ytterligare under 2006. För det andra har Eurosystemet beslutat att den del av likviditetsbehovet som tillförs genom de långfristiga refinansieringstransaktionerna skall öka något. Eurosystemet kommer emellertid även fortsättningsvis att tillhandahålla merparten av likviditet genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att ändra tilldelningsbeloppet igen i början av 2007.

## 12 JANUARI AND 2 FEBRUARI 2006

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,25%, 3,25% respektive 1,25%.

<sup>1</sup> Den kronologiska översikten över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder mellan 1999 och 2004 finns på ss. 174–178 i ECB:s årsrapport 1999, på ss. 207–210 i ECB:s årsrapport 2000, på ss. 216–217 i ECB:s årsrapport 2001, på ss. 232–233 i ECB:s årsrapport 2002, på ss. 221–222 i ECB:s årsrapport 2003 och på s. 216 i ECB:s årsrapport 2004.



# DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2005

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken sedan januari 2005. Beträffande Working Papers omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan december 2005 och februari 2006. Publikationerna finns tillgängliga gratis från press- och informationsavdelningen på ECB. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på baksidan av titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>).

## ÅRSRAPPORT

”Årsrapport 2004”, april 2005.

## ARTIKLAR I MÅNADSRAPPORTEN

”The new Basel Capital Accord: main features and implications”, januari 2005.

”Financial flows to emerging market economies: change in patterns and recent developments”, januari 2005.

”Bank market discipline”, februari 2005.

”Initial experience with the changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation”, februari 2005.

”Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, februari 2005.

”Asset price bubbles and monetary policy”, april 2005.

”Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan”, april 2005.

”The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union”, april 2005.

”Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area”, maj 2005.

”Consolidation and diversification in the euro area banking sector”, maj 2005.

”The evolving framework for corporate governance”, maj 2005.

”The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date”, juli 2005.

”The Lisbon strategy – five years on”, juli 2005.

”The use of harmonised MFI interest rate statistics”, juli 2005.

”The reform of the Stability and Growth Pact”, augusti 2005.

”The role of ‘Emerging Asia’ in the global economy”, augusti 2005.

”The euro banknotes: developments and future challenges”, augusti 2005.

”Money demand and uncertainty”, oktober 2005.

”Assessing the performance of financial systems”, oktober 2005.

”Price-setting behaviour in the euro area”, november 2005.

”Developments in corporate finance in the euro area”, november 2005.

”Economic and financial relations between the euro area and Russia”, november 2005.

”The predictability of the ECB’s monetary policy”, januari 2006.

”Hedge funds”: developments and policy implications”, januari 2006.

”Assessing house price developments in the euro area”, februari 2006.

”Fiscal policies and financial markets”, februari 2006.



## STATISTICS POCKET BOOK

Finns från och med augusti 2003.

## LEGAL WORKING PAPERS

- 1 "The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments", av K. M. Löber, februari 2006.

## OCCASIONAL PAPERS

- 22 "Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective" av A. Musso och T. Westermann, januari 2005.
- 23 "The bank lending survey for the euro area" av J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt och S. Scopel, februari 2005.
- 24 "Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries" av V. Genre, D. Momferatou och G. Mourre, februari 2005.
- 25 "Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices" av G. Wolswijk och J. de Haan, mars 2005.
- 26 "The analysis of banking sector health using macro-prudential indicators" av L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars och J. Nesala, april 2005.
- 27 "The EU budget: how much scope for institutional reform?" av H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez och R. Ritter, april 2005.
- 28 "Regulatory reforms in selected EU network industries" av R. Martin, M. Roma och J. Vansteenkiste, april 2005.
- 29 "Wealth and asset price effects on economic activity" av F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, T. M. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan och A. Willman, juni 2005.
- 30 "Competitiveness and the export performance of the euro area" av en arbetsgrupp från Penningpolitiska kommittén i Europeiska centralbankssystemet, juni 2005.
- 31 "Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council" av M. Sturm och N. Siegfried, juni 2005.
- 32 "Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors" av en arbetsgrupp från Kommittén för internationella förbindelser, juni 2005.
- 33 "Integration of securities market infrastructures in the euro area" av H. Schmiedel och A. Schönenberger, juli 2005.
- 34 "Hedge funds and their implications for financial stability" av T. Garbaravicius och F. Dierik, augusti 2005.
- 35 "The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective" av R. Petschnigg, september 2005.
- 36 "Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route" av J. Angeloni, M. Flad och F. P. Mongelli, september 2005.
- 37 "Financing conditions in the euro area" av L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel och S. Scopel, september 2005.
- 38 "Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature" av G. Briotti, oktober 2005.
- 39 "Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980–2004" av A. Annenkov och C. Madaschi, oktober 2005.
- 40 "What does European institutional integration tell us about trade integration?" av F. P. Mongelli, E. Dorrucchi och I. Agur, december 2005.

- 41 "Trends and patterns in working time across euro area countries 1970–2004: causes and consequences", av N. Leiner-Killinger, C. Madaschi och M. Ward-Warmedinger, december 2005.
- 42 "The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union" av F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher och K.G. Spitzer, december 2005.
- 43 "The accumulation of foreign reserves" av en International Relations Committee Task Force, februari 2006.

#### **ARBETSRAPPORTER**

- 559 "When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation" av B. Mojon, december 2005.
- 560 "The determinants of 'domestic' original sin in emerging market economies" av A. Mehl och J. Reynaud, december 2005.
- 561 "Price setting in German manufacturing: new evidence from survey data" av H. Stahl, december 2005.
- 562 "Price setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data" av F. Martins, december 2005.
- 563 "Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence" av L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen och J. Vilminen, december 2005.
- 564 "Forecasting the central bank's inflation objective is a good rule of thumb" av M. Diron och B. Mojon, december 2005.
- 565 "The timing of central bank communication" av M. Ehrmann och M. Fratzscher, december 2005.
- 566 "Real versus financial frictions to capital investment" av N. Bayraktar, P. Sakellaris och P. Vermeulen, december 2005.
- 567 "Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation" av M. Sánchez, december 2005.
- 568 "Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis" av S. Déés, F. di Mauro, M.H. Pesaran och L.V. Smith, december 2005.
- 569 "Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions" av F. González och S. Launonen, december 2005.
- 570 "Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis" av L. Rinaldi och A. Sanchis-Arellano, januari 2006
- 571 "Are emerging market currency crises predictable? A test" av T. A. Peltonen, januari 2006
- 572 "Information, habits, and consumption behavior: evidence from micro data" av M. Kuismanen och L. Pistaferri, januari 2006
- 573 "Credit chains and the propagation of financial distress" av F. Boissay, januari 2006
- 574 "Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union" av F. Busetti, L. Forni, A. Harvey och F. Venditti, januari 2006
- 575 "Growth in euro area labour quality" av G. Schwerdt och J. Turunen, januari 2006
- 576 "Debt stabilizing fiscal rules" av P. Michel, L. von Thadden och J.-P. Vidal, januari 2006
- 577 "Distortionary taxation, debt, and the price level" av A. Schabert och L. von Thadden, januari 2006
- 578 "Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography" av H. Berger, M. Ehrmann och M. Fratzscher, januari 2006

- 579 "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances" av J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano och Mikko Spolander, januari 2006
- 580 "Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross country comparison" av C. K. Sørensen och T. Werner, januari 2006
- 581 "Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets" av A. Afonso, L. Schuknecht och V. Tanzi, januari 2006
- 582 "What accounts for the changes in U.S. fiscal policy transmission?" av F. O. Bilbiie, A. Meier och G. J. Müller, januari 2006
- 583 "Back to square one: identification issues in DSGE models" av F. Canova och L. Sala, januari 2006
- 584 "A new theory of forecasting" av S. Manganelli, januari 2006
- 585 "Are specific skills an obstacle to labor market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement" av A. Lamo, J. Messina och E. Wasmer, februari 2006
- 585 "Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement" av A. Lamo, J. Messina och E. Wasmer, februari 2006
- 586 "A method to generate structural impulse-responses for measuring the effects of shocks in structural macro models" av A. Beyer och R. E. A. Farmer, februari 2006
- 587 "Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries" av U. Böwer och C. Guillemineau, februari 2006
- 588 "Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover" av M. Ehrmann, februari 2006
- 589 "Forecasting economic aggregates by disaggregates" av D. F. Hendry och K. Hubrich, februari 2006
- 590 "The Pecking Order of Cross-Border Investment" av C. Daude och M. Fratzscher, februari 2006
- 591 "Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence" av A. Banerjee och J. L. Carrion-i-Silvestre, februari 2006
- 592 "Non-linear dynamics in the euro area demand for M1" av A. Calza och A. Zaghini, februari 2006
- 593 "Robustifying Learnability" av R. J. Tetlow och P. von zur Muehlen, februari 2006

#### ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers", januari 2005.
- "Review of the international role of the euro", januari 2005.
- "Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", januari 2005.
- "Banking structures in the new EU Member States", januari 2005.
- "Progress Report on TARGET2", februari 2005.
- "The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", februari 2005.
- "Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation", februari 2005.
- "Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures", februari 2005.
- "Statistics and their use for monetary and economic policy-making", mars 2005.

”Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option”, april 2005.

”Euro money market study 2004”, maj 2005.

”Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, maj 2005.

”Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22–23 September 2004”, maj 2005.

”TARGET Annual Report 2004”, maj 2005.

”The New EU Member States: Convergence and Stability”, maj 2005.

”Financial stability review”, juni 2005.

”Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament”, juni 2005.

”Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions”, juni 2005.

”Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL”, juni 2005.

”Information guide for credit institutions using TARGET”, juni 2005.

”Statistical classification of financial markets instruments”, juli 2005.

”Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions”, juli 2005.

”Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, augusti 2005), (uppgifter för perioden 1999–2003)”, augusti 2005.

”Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)”, augusti 2005.

”Central banks’s provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement”, augusti 2005.

”ECB statistics: a brief overview”, augusti 2005.

”Result of oversight assessment of retail payment systems in euro”, augusti 2005.

”Indicators of financial integration in the euro area, september 2005.

”EU banking structures”, oktober 2005.

”EU banking sector stability”, oktober 2005.

”Second progress report on TARGET”, oktober 2005.

”Legal aspects of the European System of Central Banks, oktober 2005.

”European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2005.

”Large EU banks’ exposures to hedge funds”, november 2005.

”Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation”, november 2005.

”The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation”, december 2005.

”Financial stability review”, december 2005.

”Review of the international role of the euro”, december 2005.

”The Eurosystem, the Union and beyond”, december 2005.

”Bond markets and long-term rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Addendum incorporating 2004 figures”, januari 2006.

”Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, januari 2006.

”Euro Money Market Survey”, januari 2006.

”Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report”, februari 2006.

”Towards a single euro payments area – fourth progress report”, februari 2006.

#### **INFORMATIONSBROSCHYRER**

”The current TARGET system”, augusti 2005.

”TARGET2 – innovation and transformation”, augusti 2005.

”The euro area at a glance”, augusti 2005.

## ORDLISTA

*Denna ordlista innehåller utvalda begrepp som används i årsrapporten. För en mer omfattande och detaljerad ordlista se ECB:s webbplats.*

**Aktiemarknad:** den marknad där **aktier** ges ut och handlas.

**Aktier:** utgör en ägarandel i ett företag. De omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av riskbärande värdepapper. Aktier ger vanligtvis inkomster i form av utdelning.

**Allmänna rådet:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt samtliga centralbankschefer i **Europeiska centralbankssystemet**.

**Anslutande länder:** de länder som har undertecknat anslutningsfördraget. Bulgarien och Rumänien gjorde detta den 25 april 2005.

**Avvecklingsrisk:** en allmän term som används för att beteckna risken för att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som förväntat. Denna kan omfatta både **kredit-** och **likviditetsrisker**.

**Betalningsbalans:** sammanfattande statistisk information för en specifik period om en ekonomisk ekonomiska transaktioner med resten av världen. Det är transaktioner som rör varor, tjänster och faktorinkomster, de som rör finansiella fordringar på och skulder till resten av världen samt de (till exempel skulder som efterskänks) som klassificeras som transfereringar.

**Central motpart:** en organisation som går in och agerar som **motpart** gentemot köpare och säljare i ett avtal, dvs. som köpare gentemot varje säljare och som säljare gentemot varje köpare.

**Direktinvesteringar:** gränsöverskridande investeringar som görs i syfte att erhålla ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (aktieinnehavet utgör i praktiken minst 10 % av rösträtterna).

**Driftsöverskott brutto:** det överskott (eller underskott) som produktionsaktiviteterna generar efter det att kostnaderna för insatsförbrukning, ersättningar till anställda och skatter minus subventioner på produktion har dragits av, men innan man har beaktat utgifter och intäkter för finansiella tillgångar och icke producerade tillgångar som man lånat/arrenderat eller äger.

**ECB-rådet:** **Europeiska centralbankens (ECB)** högsta beslutande organ. Det består av samtliga ledamöter i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

**ECB:s direktion:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns gemensamt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

**ECB:s styrräntor:** de räntor som bestämmer inriktningen på **Europeiska centralbankens** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. Styrräntorna är den **lägsta anbudsräntan** på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** samt på **inlåningsfaciliteten**.

**Effektiva (nominella/reala) växelkurser för euron:** ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser i förhållande till **euroområdet** huvudsakliga handelspartners valutor. **Europeiska centralbanken** fastställer effektiva nominella växelkursindex för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-23 (omfattar de 13 EU-länderna utanför euroområdet och 10 huvudsakliga handelspartners utanför EU) och EER-42 (omfattar EER-23 och ytterligare 19 länder). De vikter som tillämpas speglar varje partnerlands andel av euroområdets handel och tar även hänsyn till effekten av konkurrens på tredjelandsmarknader. De reala effektiva växelkurserna är nominella effektiva växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska, i förhållande till inhemska, priser och kostnader. De mäter således konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

**Ekofinrådet:** EU-rådsmöten som består av ekonomi- och finansministrarna.

**Ekonomisk analys:** en av de pelare för **ECB:s** verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hoten mot **prisstabilitet** som utgör grundvalen för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen koncentreras huvudsakligen på att bedöma ekonomisk och finansiell utveckling och underliggande hot mot prisstabilitet på kort och medellång sikt utifrån samspelet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader för dessa tidshorisonter. Här uppmärksammas i stor utsträckning behovet att identifiera vilka chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnader och priser samt hur de kommer att påverka ekonomin på kort och medellång sikt (se även **monetär analys**).

**Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK):** ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper till att förbereda Ekofinrådets arbete. I kommitténs uppgifter ingår att följa den ekonomiska och finansiella utvecklingen i medlemsstaterna och inom gemenskapen, inklusive läget i de offentliga finanserna.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** Den process som ledde till den gemensamma valutan, euron, och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**, samt till samordningen av den ekonomiska politiken i EU-länderna. Denna process, i enlighet med vad som fastställs i fördraget, genomfördes i tre etapper. Etapp tre, den sista etappen, inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **Europeiska centralbanken** och euron infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.

**Eonia (euro overnight index average):** ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Det beräknas som ett viktat genomsnitt av räntan för dagslån i euro utan säkerhet, som inrapporterats av en panel banker.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och de EU-medlemsstater som inte deltar i etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen**.

**Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en grupp medverkande banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

**Euroområdet:** det område som omfattar de medlemsstater som har infört euron som sin gemensamma valuta i enlighet med **EG-fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för den gemensamma



penningpolitiken. För närvarande omfattar euroområdet Belgien, Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

**Europeiska centralbanken (ECB):** en juridisk person enligt gemenskapsrätten (artikel 107.2 i fördraget) i centrum för **Eurosystemet** och **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet. ECB styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** består av **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de 25 medlemsstaterna, dvs. förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron. ECBS styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** den 1 januari 1994. Den likviderades efter inrättandet av **ECB** den 1 juni 1998.

**Europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95):** ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper baserat på en uppsättning internationellt överenskomna begrepp, definitioner, klassificeringar och räkenskapsregler som syftar till att få en enhetlig kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är gemenskapens version av System of National Accounts 1993 (SNA 93)

**Eurosystemet: euroområdets** centralbankssystem. Det omfattar **Europeiska centralbanken** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen**.

**Finansiell utlandsställning:** värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen.

**Finjusterande transaktion:** en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. Frekvensen och löptiden för finjusterande transaktioner är icke standardiserad.

**Framtidsbedömningar:** resultaten av det arbete som utförs fyra gånger per år för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av Europeiska centralbankens (ECB) experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i **ECB:s** penningpolitiska strategi och är därmed ett av underlagen för **ECB-rådets** bedömning av hoten mot **prisstabiliteten**.

**Fördraget:** avser Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen ("Romfördraget"). Fördraget har ändrats flera gånger, särskilt genom Fördraget om Europeiska unionen ("Maastrichtfördraget") som lade grunden till **Ekonomiska och monetära unionen** och innehöll **ECBS-stadgan**.

**Företagens lönsamhet:** ett mått på företagsvinster, främst i förhållande till försäljning, tillgångar eller eget kapital. Det finns ett antal olika mått på lönsamhet som baseras på företags årsredovisning, t.ex. rörelseresultat (omsättning minus rörelseomkostnader) i förhållande till omsättning, nettoresultat (rörelseresultat och rörelsefrämmande inkomster, efter skatt, avskrivning och extraordinära poster) i förhållande till omsättning, avkastning på tillgångar (nettoresultat i förhållande till totala tillgångar) och avkastning på eget kapital (nettoresultat i förhållande till aktieägarnas medel). På makroekonomisk nivå används ofta **rörelseresultat** som ett mått på lönsamhet, baserat på nationalräkenskaper, till exempel i förhållande till BNP eller förädlingsvärde.

**Förfarandet vid alltför stora underskott:** i artikel 104 i **EG-fördraget** och i protokoll nr 20 om förfarandet vid alltför stora underskott föreskrivs EU:s medlemsstater att upprätthålla budgetdisciplin, fastställs villkoren för när en budgetställning kan anses ha ett alltför stort underskott och regleras de åtgärder som skall vidtas sedan det konstaterats att kraven på budgetbalans eller på den offentliga sektorns skuldsättning inte har uppfyllts. Artikel 104 kompletteras av rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som är en del av **stabilitets- och tillväxtpakten**.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** ett konsumentprisindex som sammanställs av Eurostat och som är harmoniserat över alla EU-medlemsstater.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** i form av en **reverserad transaktion**. Sådana transaktioner genomförs varje vecka genom ett standardiserat anbuds förfarande med en normal löptid på en vecka.

**Implicit volatilitet:** den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) när det gäller förändringen i priset på en tillgång (till exempel en aktie eller en obligation), som kan härledas från den underliggande tillgångens pris, återstående löptid och optioners lösenpris, samt från en riskfri ränta, med hjälp av en formel för värdering av optioner, till exempel Black-Scholes formeln.

**Inlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för insättning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se **ECB:s styr-räntor**).

**Kandidatländer:** de länder med vilka förhandlingar för anslutning till EU har inletts. Den 3 oktober 2005 inleddes förhandlingar med Kroatien och Turkiet.

**Kassakrav:** de minimireserver som ett **kreditinstitut** skall hålla hos **Eurosystemet**. Uppfyllandet av kassakraven bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna under en **uppfyllandeperiod**.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Kassakravsprocent:** den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens** storlek.

**Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn:** den balansräkning som tas fram genom netting av **MFI:s** inbördes positioner (t.ex. lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräk-

ningen för MFI-sektorn. Den ger statistisk information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till hemmahörande i **euroområdet** som inte ingår i denna sektor (den **offentliga sektorn** och andra hemmahörande i euroområdet) och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet. Det är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av penningmängdsmått och ligger till grund för den regelbundna analysen av motposterna i **M3**.

**Kostnad för den externa finansieringen av icke-finansiella företag (real):** den kostnad som uppstår för icke-finansiella företag när de tar upp ny extern finansiering. För icke-finansiella företag i **euroområdet** beräknas denna som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för **räntebärande värdepapper** och kostnaden för aktier, på grundval av det utestående beloppet (korrigerat för värderingseffekter) och deflaterat med inflationsförväntningar.

**Kreditinstitut:** 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1), vilka ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar.

**Kreditrisk:** risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra ett åtagande, antingen på förfallodagen eller vid någon tidpunkt därefter. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken för den avvecklande bankens oförmåga att infria sina förpliktelser.

**Likviditetsrisk:** risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra sina åtaganden till fullt värde på förfallodagen utan vid en icke specificerad senare tidpunkt.

**Lissabonstrategin:** ett omfattande program för strukturreformer som syftar till att göra EU till "världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi", som lanserades av Europeiska rådet i Lissabon 2000.

**Långfristiga refinansieringstransaktioner:** en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Transaktioner genomförs varje månad genom ett standardiserat anbudsförfarande med en normal löptid på tre månader.

**Lägsta anbudsränta:** den lägsta ränta till vilken **motparterna** får lämna bud i anbudsförfaranden med rörlig ränta i samband med **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**. Detta är en av **ECB:s styrräntor** som speglar penningpolitikens inriktning.

**M1:** snävt penningmängdsmått. Omfattar utelöpande sedlar och mynt samt dagslån som hålls av **MFI** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

**M2:** mellanliggande penningmängdsmått. Omfattar **M1** samt inlåning med uppsägningstid upp till tre månader (dvs. kortfristig sparinlåning) samt inlåning med avtalad löptid upp till två år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) som hålls hos **MFI** och hos **staten**.

**M3:** brett penningmängdsmått. Omfattar **M2** och omsättningsbara instrument, särskilt **repoavtal**, andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid upp till två år utgivna av **MFI**.

**MFI-räntor:** de räntor som hemmahörande **kreditinstitut** och andra **MFI**, utom centralbanker och **penningsmarknadsfonder**, tillämpar på eurodenominerad inlåning och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i **euroområdet**.

**MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet:** MFI:s utlåning till icke-MFI **hemmahörande i euroområdet** (inbegripet den **offentliga sektorn** och den privata sektorn) samt MFI:s innehav av värdepapper (aktier, andra ägarandelar och **räntebärande värdepapper**) utgivna av icke-MFI hemmahörande i euroområdet.

**MFI:s långfristiga finansiella skulder:** inlåning med överenskommen löptid över 2 år, inlåning med över 3 månaders uppsägningstid, **räntebärande värdepapper** utgivna av **MFI i euroområdet** med en ursprunglig löptid över 2 år och euroområdets MFI-sektors eget kapital.

**MFI:s utländska nettotillgångar:** euroområdets **MFI-sektors** utländska tillgångar (t.ex. guld, utländska sedlar och mynt, värdepapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet och lån till hemmahörande utanför euroområdet) minus euroområdets MFI-sektors utländska skulder (t.ex. inlåning av hemmahörande utanför euroområdet och **repoavtal**, samt deras innehav av andelar i **penningsmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** utgivna av MFI med en löptid upp till 2 år.

**Monetära finansinstitut (MFI):** finansiella institutioner som tillsammans utgör den penninggivande sektorn i **euroområdet**. De omfattar **Eurosystemet**, i euroområdet hemmahörande **kreditinstitut** (enligt definition i gemenskapsrätten) och alla andra hemmahörande finansiella institutioner vars verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och i att de för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) beviljar kredit och/eller placerar i värdepapper. Den sistnämnda gruppen består främst av **penningsmarknadsfonder**.

**Monetära inkomster:** de inkomster som nationella centralbanker får när de fullgör **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter och som kommer från tillgångar som öronmärkts i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer och innehas som motvärde för utelöpande sedlar och inlåningsskulder till **kreditinstitut**.

**Monetär analys:** en av pelarna i **Europeiska centralbankens** system för heltäckande analys av hoten mot den **prisstabilitet** som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Med hjälp av den monetära analysen bedöms inflationstrenderna på medellång till lång sikt, eftersom det finns ett nära samband mellan penningmängd och priser över långa tidshorisonter. Den monetära analysen tar hänsyn till utvecklingen i en mängd monetära indikatorer, däribland **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kreditgivning, och diverse mått på överskottslikviditet (se även **ekonomisk analys**).

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

**Obligationsmarknad:** den marknad där långfristiga **räntebärande värdepapper** utges och handlas.

**Offentlig sektor:** en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inkluderar inhemska enheter vilkas primära uppgift är att producera icke marknadsförda

varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Denna sektor omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Undantagna är offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag.

**Option:** ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfalldatum).

**Organisationsstyrning:** de regler, förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Organisationsstyrningsstrukturen specificerar fördelningen av rättigheter och ansvar mellan olika deltagare i organisationen – till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och andra intressenter – och fastställer reglerna och förfarandena för beslutsfattandet.

**Penningmarknad:** den marknad på vilken kortfristiga medel upplånas, investeras och handlas. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid upp till 1 år.

**Portföljinvesteringar:** hemmahörandes nettotransaktioner/positioner i värdepapper utgivna av icke-hemmahörande ("tillgångar") och icke-hemmahörandes nettotransaktioner/positioner i värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar aktier och **räntebärande värdepapper** (obligationer och **penningmarknadsinstrument**), men inte belopp som registreras som **direktinvesteringar** eller reservtillgångar.

**Primärsaldo:** den offentliga sektorns nettoupplåning eller nettoutlåning efter det att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skulder dragits ifrån.

**Prisstabilitet: Eurosystemets** huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i euroområdet **harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

**Referensportfölj:** i investeringssammanhang, en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Referensportföljen ligger till grund för jämförelser när det gäller den verkliga portföljens utveckling.

**Referensvärde för M3-ökning:** den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som överensstämmer med upprätthållandet av **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4 ½ procent.

**Repoavtal:** ett avtal om försäljning och återköp av en tillgång till ett angivet pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot säkerhet, men skiljer sig därigenom att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen.

**Reverserad transaktion:** en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

**RTGS-system (real-time gross settlement system):** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan netting) (se även **Target**).

**Räntebärande värdepapper:** dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Räntebärande värdepapper som ges ut med en ursprunglig löptid på över ett år klassificeras som långfristiga.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** Syftet med stabilitets- och tillväxtpakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen** för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar skapandet av sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsländerna skall sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser rörande **förfarandet vid alltför stora underskott**. Pakten består av Europeiska rådets resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och två rådsförordningar, i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ändrad genom förordning (EG) 1055/2005 av den 27 juni 2005, och ii) förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av **förfarandet vid alltför stora underskott**, ändrad genom förordning (EG) 1056/2005 av den 27 juni 2005. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med Ekofinrådets rapport ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

**Staten: Europeiska nationalräkenskapssystemets (ENS 95) definition** av staten exklusive delstatlig och kommunal förvaltning (se **offentlig sektor**)

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som är tillgänglig för **motparterna** på deras eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten: **utlånings-** och **inlåningsfaciliteten**.

**Straight-through processing (STP):** den automatiserade hanteringen (”end-to-end”) av överföringar (handel/betalning) inbegripet det automatiserade slutförandet när det gäller att generera, bekräfta, clara och avveckla uppdrag.

**Systemrisk:** risken att ett instituts oförmåga att fullgöra sina åtaganden i tid kommer att medföra att andra institut inte kan fullgöra sina åtaganden i tid. Ett sådant fallissemang kan orsaka betydande likviditets- eller kreditproblem och därmed hota stabiliteten på eller förtroendet för marknaderna.

**Säkerheter:** de tillgångar som ställs som garanti eller på annat sätt överförs (till exempel från centralbankerna till **kreditinstituten**) för återbetalning av lån samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstituten till centralbankerna) som en del av **repoavtalen** (återköpsavtal).

**Target2:** en ny generation av Targetsystemet där den nuvarande decentraliserade tekniska strukturen kommer att ersättas med en enda gemensam plattform som erbjuder en harmoniserad tjänst enligt ett enhetligt prisschema.



**Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): RTGS-systemet** för euron. Det är ett decentraliserat system som består av 16 nationella RTGS-system, ECB:s betalningsmekanism (EPM) och interlinkingmekanismen.

**Uppfyllandeperiod:** den period för vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden börjar på avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktion** som följer på det möte i **ECB-rådet** vid vilket den månatliga utvärderingen av penningpolitiken avses ske. **Europeiska centralbanken (ECB)** offentliggör ett tidsschema för uppfyllandeperioderna senast tre månader före början av kalenderåret.

**Utlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att erhålla kredit över natten från en nationell centralbank till en förutbestämd ränta mot godtagbara säkerheter (se **ECB:s styrräntor**).

**Värdepapperscentral (VPC):** en organisation för registrering av värdepapper och värdepappersinnehav som medger att värdepapperstransaktioner hanteras genom kontoföring. Tillgångarna kan vara fysiska (men hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar). Förutom att inneha och förvalta värdepapper kan en VPC ha clearing- och avvecklingsfunktioner.

**Valutamarknadssvapp:** två simultana avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan.

**Värdepappersavvecklingssystem:** ett system som gör det möjligt att hålla och överföra värdepapper, antingen utan betalning eller mot avgift (leverans mot betalning) eller mot andra tillgångar (leverans mot leverans). Det omfattar alla institutionella och tekniska arrangemang som krävs för avveckling av värdepappershandel och förvaring av värdepapper. Ett sådant kan vara baserat på bruttoavveckling i realtid, bruttoavveckling eller nettoavveckling. Ett avvecklingssystem möjliggör beräkning (clearing) av deltagarnas förpliktelser.

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. Med hänsyn till syfte, regelbundenhet och förfaranden kan **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer indelas i följande fyra kategorier: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**, **långfristiga refinansieringstransaktioner**, **finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. Av de instrument som står till förfogande för öppna marknadsoperationer är **reverserade transaktioner** Eurosystemets viktigaste instrument och kan användas vid alla fyra kategorier av transaktioner. Vid genomförande av strukturella transaktioner står dessutom utgivning av skuldcertifikat och direkta köp/försäljningar av värdepapper till förfogande, och vid genomförandet av finjusterande transaktioner står direkta köp/försäljningar av värdepapper, **valutamarknadssvapp** och inlåning med fast löptid till förfogande.

**Övriga finansinstitut:** bolag eller kvasibolag, utom försäkringsföretag och pensionsinstitut, som huvudsakligen ägnar sig åt förmedling av finansiering genom skuldsättning på annat sätt än genom sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än MFI, särskilt dem som främst ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. bolag som ägnar sig åt finansiell leasing, FVC-bolag som bildas för att inneha värdepapperiserade tillgångar, finansiella holdingbolag, bolag som (för egen räkning) handlar med värdepapper och derivat, riskkapitalbolag och utvecklingskapitalbolag.





ISSN 1561455-7



9 771561 455004