



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

ÅRSRAPPORT 2009

2009

2009

2009

EZB EKT EKP

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

ÅRSRAPPORT
2009





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



ÅRSRAPPORT 2009

Under 2010 kommer alla publikationer att innehålla motiv från 500-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2010

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Webbplats

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

*Fotografier:
ISOCHROM.com
Martin Joppen
KingAir Luftfoto
Robert Metsch*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter
i denna utgåva är den 26 februari 2010.*

ISSN 1725-2938 (onlineversion)

INNEHÅLL

FÖRORD	9	3 SEDLAR OCH MYNT	114
KAPITEL I EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK		3.1 Utelöpande sedlar och mynt samt sedelhantering	114
I PENNINGPOLITISKA BESLUT	16	3.2 Sedelförfalskning och förebyggande åtgärder	115
2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN	23	3.3 Produktion och utgivning av sedlar	117
2.1 Det globala makroekonomiska läget	23	4 STATISTIK	119
2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen	31	4.1 Ny eller utökad statistik för euroområdet	119
2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen	54	4.2 Andra händelser på statistikområdet	120
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	61	4.3 Statistikbehov som är en följd av finanskrisen	120
2.5 De offentliga finansernas utveckling	71	5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING	122
2.6 Utvecklingen av växelkurser och betalningsbalansen	80	5.1 Forskningsprioriteringar och resultat	122
3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDERNA UTANFÖR EUROOMRÅDET	86	5.2 Spridning av forskningsresultat: publikationer och konferenser	124
KAPITEL 2 CENTRALBANKENS VERKSAMHET		6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER	125
I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET	98	6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	125
1.1 Öppna marknadsoperationer och stående faciliteter		6.2 Rådgivande funktioner	125
1.2 Valutatransaktioner och transaktioner med andra centralbanker	105	6.3 Förvaltning av Europeiska unionens upplåning och utlåning	129
1.3 Programmet för köp av säkerställda obligationer	106	6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	129
1.4 Investeringsverksamhet	106	KAPITEL 3 FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION	
2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM	109	I FINANSIELL STABILITET	134
2.1 Target2	109	1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	134
2.2 Target2-Securities	111	1.2 Arrangemang för finansiell stabilitet	136
2.3 Avvecklingsförfaranden för säkerheter	112	2 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN	138
		2.1 Allmänna frågor	138
		2.2 Bankverksamhet	140
		2.3 Värdepapper	141
		2.4 Redovisning	142
		3 FINANSIELL INTEGRATION	143

4 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR	147	KAPITEL 7	INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING	
4.1 System för stora betalningar och leverantörer av infrastrukturtjänster	147	1 ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING		180
4.2 System och instrument för massbetalningar	149	1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet		180
4.3 Clearing och avveckling av värdepapper och derivat	150	1.2 ECB-rådet		181
4.4 Övrig verksamhet	152	1.3 Direktionen		184
		1.4 ECB:s allmänna råd		186
		1.5 Eurosystemets/ECBS:s kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor		187
		1.6 Organisationsstyrning		188
KAPITEL 4		2 ORGANISATIONSUTVECKLING		191
EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FÖRBINDELSER		2.1 Personalfrågor		191
1 EUROPEISKA FRÅGOR	156	2.2 Personalfrågor och social dialog		192
1.1 Policyfrågor	156	2.3 ECB:s nya huvudkontor		193
1.2 Institutionella frågor	159	2.4 Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar		193
1.3 Utvecklingen i och förbindelserna med EU:s kandidatländer	159	2.5 Miljöfrågor		193
		2.6 IT-service management		193
2 INTERNATIONELLA FRÅGOR	161	3 PERSONALCHEFSMÖTET		195
2.1 Den viktigaste utvecklingen i det internationella monetära och finansiella systemet	161	4 ECBS:S SOCIALA DIALOG		196
2.2 Samarbete med länder utanför EU	164	5 ÅRSBOKSLUT FÖR ECB		197
		Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2009		198
		Balansräkning per den 31 december 2009		202
		Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2009		204
		Redovisningsprinciper		205
		Noter till balansräkningen		210
		Noter till resultaträkningen		223
		Not om vinst- eller förlustfördelning		230
KAPITEL 5		6 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2009		232
ANSVARIGHET				
1 ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET	170			
2 NÅGRA AV DE FRÅGOR SOM HAR DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET	171			
KAPITEL 6				
EXTERN KOMMUNIKATION				
1 KOMMUNIKATIONSPOLICY	174			
2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER	175			

BILAGOR	235	4	En analys av hur ECB:s styrräntor slår igenom i de viktigaste bankräntorna i euroområdet	48
RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT	236		Diagram A Korta räntor på lån till hushållen för bostadsköp och lån till icke-finansiella företag samt 3-månaders Euribor	49
EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE	239		Diagram B Långa räntor på lån till hushållen för bostadsköp och lån till icke-finansiella företag samt 7-årig swapränta	49
KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER	247		Tabell Genomsnitt i MFI:s låneräntor baserat på en felkorrigeringsmodell	50
ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET	250		Diagram C Ackumulerade faktiska och prognostiserade förändringar i MFI:s låneräntor mellan oktober 2008 och december 2009	51
DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2009	255		5	68
ORDLISTA	261		Diagram A BNP-tillväxt och sysselsättningsökning i euroområdet	68
FÖRTECKNING ÖVER RUTOR			Diagram B Sysselsättningsökningen i euroområdet och bidrag från olika sektorer	68
1 Utvidgat kreditstöd i tider av finansiell oro	17		Diagram C Sysselsättningsökning inom utvalda grupper	69
2 Nedgången i världshandeln	24		Diagram D Ökning av antalet arbetade timmar i euroområdet och bidrag	69
Diagram A Världshandel, världskonjunktur och euroområdets varuexport	24		6	73
Diagram B Index för vertikal integration av försörjningskedjan internationellt	25		Diagram Kumulerade stabiliserande åtgärder inom finanssektorn: effekt på statsskulden och utestående åtaganden	74
Diagram C Euroområdets export till omvärlden uppdelat på varukategori	26		7	76
Diagram D Euroområdets export till omvärlden uppdelat på destination	27		Utvecklingen i utgivningen av och ränteskillnader för räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet	76
3 Den senaste utvecklingen när det gäller bankernas balansräkningar och konsekvenserna för utlåningen till den privata sektorn	36			
Diagram A Euroområdets MFI-sektors huvudtillgångar uppdelat på sektor (exkl. aktier och ägarandelar)	37			
Diagram B Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet (exkl. aktier och ägarandelar)	38			

28	Arbetskostnader i euroområdet	60	51	Spreadar mellan räntor på obligationer med säkerhet och swapräntor och mellan räntor på senior bankobligationer utan säkerhet och swapräntor	106
29	Dekomponering av BNP-deflatorn	60	52	Antal utelöpande eurosedlar 2002–2009	114
30	Bostadsprisutvecklingen i euroområdet	61	53	Värde av utelöpande eurosedlar 2002–2009	114
31	Bidrag till real BNP-ökning per kvartal	63	54	Antal utelöpande eurosedlar 2002–2009, per valör	115
32	Konfidensindikatorer	64	55	Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp 2002–2009	116
33	Lagernivåer inom tillverkning och detaljhandel (PMI-enkäter)	65	56	Fördelning av förfalskade eurosedlar 2009, per valör	116
34	Industriproduktionsökning och bidrag	66	57	Restpost i euroområdets betalningsbalans	119
35	Arbetslöshet	67			
36	Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet	80			
37	Växelkursutvecklingen och implicit volatilitet	81			
38	Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-21)	82			
39	Bytesbalans och dess komponenter	83			
40	Euroområdets exportvolym till valda handelspartner	83			
41	Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar	84			
42	Huvudkomponenter i den finansiella balansen	84			
43	Utvecklingen i ERM2	90			
44	Utvecklingen i EU-valutorna utanför ERM2	91			
45	ECB:s viktigaste styrräntor och Eonia	98			
46	Likviditetsfaktorer i euroområdet 2009	99			
47	Utestående volym av penningpolitiska transaktioner	101			
48	Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass	102			
49	Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner	103			
50	Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass	104			

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

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

ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
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)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

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

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

FÖRORD



Europeiska centralbanken fortsatte under 2009 att fungera som ett ankare för stabilitet och förtroende i det besvärliga läge som uppstod på grund av den globala finanskrisen. Efter den allvarliga fördjupning av finansorn som ägde rum hösten 2008 började år 2009 med en snabb och synkroniserad konjunkturedgång över hela världen. Därefter följde en mycket långsam återhämtning under året samtidigt som inflationen fortsatte att vara mycket låg. Euroområdet BNP sjönk med totalt 4,0 procent under 2009 och den genomsnittliga årliga inflationstakten uppgick till 0,3 procent. Inflationförväntningarna på medellång till lång sikt fortsatte samtidigt att vara fast förankrade i linje med ECB-rådets mål att inflationen ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Detta visar att ECB:s penningpolitik har en stark trovärdighet.

Under dessa omständigheter och med hänsyn till det fortsatt dämpade inflationstrycket sänkte ECB-rådet räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med ytterligare

150 punkter under de första månaderna 2009 till 1 procent, en nivå som länderna i euroområdet inte har upplevt på mycket länge. ECB-rådet lät styrräntorna vara oförändrade under resten av året.

För att se till att de penningpolitiska impulserna fortplantade sig på rätt sätt i ett läge då det finansiella systemets funktion präglades av stora störningar förlängde ECB-rådet sitt utvidgade kreditstöd. Syftet med stödet var att förbättra de finansiella förhållandena och kreditflödet till ekonomin mer än vad man kan åstadkomma genom att bara sänka styrräntorna. Det specialanpassades till den finansiella strukturen i euroområdets ekonomi – där banker spelar en viktig roll genom sin utlåning till hushåll och företag – och har främjat ett fortsatt kreditflöde till ekonomin.

ECB fortsatte i synnerhet att erbjuda likviditet genom ett förfarande med full tilldelning och fast ränta i alla refinansieringstransaktioner och förlängde även refinansieringstransaktionernas maximala löptid. ECB genomförde tre transaktioner med 12 månaders löptid under 2009. Detta ledde till att de finansiella förhållandena förbättrades markant, vilket inte minst märktes i att ränteskillnaderna på penningmarknaden krympte samtidigt som den allmänna instabiliteten på finansmarknaden minskade avsevärt.

Under 2009 kom allt fler signaler om att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och omvärlden höll på att stabiliseras. Parallellt med detta förbättrades förhållandena på finansmarknaden och behovet av att Eurosystemet skulle träda in som mellanhand minskade. Förbättringarna ledde till att ECB-rådet i december 2009 gradvis började avveckla de extraordinära åtgärder som inte längre behövdes. Detta beslut fattades för att undvika de snedvridningar som kan uppstå om extraordinära åtgärder behålls för länge och för att ge bankerna incitament att fortsätta att göra de anpassningar av balansräkningarna som krävs. Eurosystemets utvidgade kreditstöd fortsätter dock att tillföra likviditet till banksystemet i euroområdet och därmed främja kreditgivningen till euroområdets eko-

nomi och ytterligare förstärka dess återhämtning.

När det gäller finanspolitiken försämrades de offentliga finanserna i euroländerna, precis som i andra utvecklade ekonomier, mycket kraftigt under 2009 till följd av kraftiga konjunkturbedgångar och en expansiv finanspolitik som omfattade stimulansåtgärder och statliga stödåtgärder för finanssektorn. Enligt Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognoser från november 2009 steg det genomsnittliga underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet från 2,0 procent av BNP 2008 till 6,4 procent 2009. Under sådana förhållanden är det av yttersta vikt att varje euroland ser till att dess uppdaterade stabilitetsprogram är underbyggt med noggrant utformade förbättringsåtgärder som ligger i linje med respektive underskotts-förfarande, och fastställer tydliga strategier för avvecklingen av det offentliga stödet ("exit") och för konsolidering av de offentliga finanserna, med stark tonvikt på utgiftsreformer.

Viktigast för att öka den hållbara tillväxten och sysselsättningen är att skynda på strukturreformerna. Det finns ett akut behov av reformer inom i synnerhet finanssektorn, där en lämplig omstrukturering av banksektorn bör vara ett viktigt inslag. Sunda balansräkningar, en effektiv riskhantering och genomlysta, starka affärsmodeller är avgörande för att göra bankerna mer motståndskraftiga mot chocker och därmed lägga grunden till hållbar tillväxt och finansiell stabilitet. När det gäller produktmarknaderna bör man utforma en innovationsfrämjande politik som snabbar på omstruktureringar och investeringar och skapar nya affärsmöjligheter. På arbetsmarknaderna krävs en återhållsam lönesättning, effektiva incitament för arbete och tillräcklig flexibilitet för att undvika en avsevärt högre strukturell arbetslöshet de närmaste åren.

De politiska åtgärderna och regleringsåtgärderna för att hantera finanskrisen tog fart 2009, då en rad konkreta förslag antogs som ska för-

bättra systemet för finansiell stabilitet i Europa och globalt.

I rapporten från den högnivågrupp som leddes av Jacques de Larosière, som presenterades i februari 2009, fanns ett antal rekommendationer om en ny institutionell tillsynsstruktur i EU. Europeiska kommissionen följde i september upp dessa rekommendationer genom att lägga fram ett antal lagförslag till EU-rådet och Europaparlamentet. Förslagen gällde för det första inrättandet av Europeiska systemrisknämnden (ESRB), som ska ansvara för tillsynen över hela det finansiella systemet (*macro-prudential supervision*), och för det andra ett europeiskt system för finansiell tillsyn – ett nätverk bestående av tre europeiska tillsynsmyndigheter och de behöriga nationella tillsynsmyndigheterna – som ska ansvara för tillsynen över enskilda institut (*micro-prudential supervision*). ECB har på det hela taget välkomnat kommissionens förslag i sina formella yttranden.

Europeiska systemrisknämndens viktigaste uppgifter när det gäller systemtillsynen blir att upptäcka och bedöma risker för stabiliteten i EU:s finansiella system och att utfärda riskvarningar och i lämpliga fall policyrekommendationer om hur de bör åtgärdas. Arbetet ska utföras på grundval av ett omfattande informationsunderlag och med hjälp av effektiva tillsynsinstrument och det kan förväntas bidra starkt till den finansiella stabiliteten i EU. ECB står som en av EU:s institutioner redo att nära samarbeta med alla 27 nationella centralbanker i Europeiska centralbankssystemet (ECBS) och de behöriga tillsynsmyndigheterna för att stödja systemrisknämnden i dess arbete.

På global nivå var toppmötet i London mellan G20-ländernas stats- och regeringschefer i april 2009 en milstolpe. Financial Stability Board (FSB) inrättades som en efterföljare till Financial Stability Forum, med ett utökat medlemskap och starkare mandat när det gäller att skydda den finansiella stabiliteten. ECB är medlem i FSB och bidrar som medlem av dess styrkommitté också aktivt till fullgörandet av dess uppdrag.

G20-ländernas toppmöte satte fart på ett omfattande reformarbete på regleringsområdet som nu följs upp av de internationella standardiseringsorganen och även av Europeiska kommissionen. ECB har ställt sig bakom och bidragit till dessa reformer genom att delta i relevanta forum och ge råd internationellt och inom EU i frågor om t.ex. revidering av bankernas kapitalkrav, bättre redovisningsregler och åtgärder för att hantera och lösa finanskriser.

Under 2009 fortsatte ECB att aktivt stödja initiativ för att öka stabiliteten och integrationen i finansmarknadernas infrastrukturer. I februari 2009 lade ECB fram ”Eurosystem oversight policy framework”, där man beskriver Eurosystemets roll när det gäller övervakning, de metoder och instrument som Eurosystemet använder sig av i detta sammanhang och ansvarsfördelningen inom Eurosystemet. För att ytterligare förbättra säkerhet, stabilitet och effektivitet i den europeiska efterhandelssektorn utarbetade ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) rekommendationer om system för värdepappersavveckling och om centrala motparter i EU.

ECB fortsatte dessutom att uppmuntra initiativ av den privata sektorn genom att underlätta ett samlat agerande. Initiativet att upprätta ett gemensamt eurobetalningsområde (SEPA), som ECB har gett starkt stöd ända från början, nådde sin andra milstolpe i och med lanseringen av SEPA-autogiro i november 2009. För första gången finns det nu en verkligt europeisk autogireringstjänst.

När det gäller centralbankstjänster kan 23 centralbanker i EU och deras respektive användargrupper nu via den gemensamma plattformen Target2 – som är Eurosystemets system för stora betalningar – använda samma omfattande och avancerade tjänster för bruttoavveckling i realtid. Även arbetet med att inrätta en gemensam, neutral tjänst för värdepappersavveckling kallad Target2-Securities (T2S) gick framåt. I februari 2010 hade 29 värdepapperscentraler

undertecknat ett samförståndsavtal med Eurosystemet och därmed samtyckt till att använda T2S så snart denna tjänst har tagits i drift. Centralbankerna i Danmark, Sverige och Norge uttryckte med stöd från sina respektive nationella marknader sitt intresse av att avveckla värdepapperstransaktioner i sina nationella valutor i T2S. Arbetet fortsatte också under hela 2009 med att inrätta en enda gemensam plattform (CCBM2) för mobilisering av säkerheter inom Eurosystemet. Med CCBM2 blir det möjligt för Eurosystemet att erbjuda sina motparter en effektiv och kostnadsoptimerad säkershantering och förbättrade likviditetshanterings-tjänster.

När det gäller ECB:s organisation hade banken i slutet av 2009 1 385,5 anställda (heltidsekvivalenter), jämfört med 1 357,5 anställda i slutet av 2008. Ökningen beror främst på de nya uppgifter som ECB har tilldelats i samband med T2S-programmet. ECB:s anställda kommer från samtliga 27 länder i EU och anställs genom öppna anställningsförfaranden för att fylla vakanser som utannonseras på ECB:s webbplats. I enlighet med ECB:s rörlighetspolicy flyttade 196 personer internt till andra befattningar under 2009, medan 21 personer lånades ut till andra organisationer för att få extern arbetslivserfarenhet och 31 personer beviljades obetald tjänstledighet för att börja studera, arbeta i andra organisationer eller av personliga skäl. Fortlöpande kunskaps- och kompetensutveckling för alla anställda, inklusive ledningen, fortsatte att vara en av hörnstenarna i ECB:s personalpolicy.

Reformen av ECB:s pensionsplan för anställda i syfte att säkerställa dess långsiktiga finansiella hållbarhet avslutades 2009. För att skydda förvärvade rättigheter frös man den befintliga pensionsplanen den 31 maj 2009 och ett nytt pensionsprogram infördes den 1 juni 2009.

Byggandet av ECB:s nya lokaler godkändes 2009. Efter en ny upphandlingsstrategi för byggarbetena genomfördes sammanlagt 44

offentliga anbudsförfaranden och anbud togs emot från mer än 400 byggföretag. I slutet av 2009 hade ECB fått bindande offerter som motsvarar omkring 80 procent av de beräknade byggkostnaderna. Till stor del på grund av den starka konkurrensen ligger det totala offereerade beloppet inom budgetplanen. Detta positiva utfall ledde till att ECB-rådet i december 2009 beslutade ingå slutliga kontrakt, sätta igång byggnadsarbetet under våren 2010 och genomföra offentliga anbudsförfaranden avseende resterande fackområden och delar under 2010. Byggnaden ska enligt planerna stå färdig i slutet av 2013.

ECB:s räkenskaper visar ett överskott på 2,22 miljarder euro 2009 jämfört med ett överskott på 2,66 miljarder euro 2008. ECB-rådet beslutade att 0,03 miljarder euro den 31 december 2009 skulle överföras från avsättningen för valutarisk, ränterisk och guldpriserisk för att nå upp till det högsta tillåtna taket, som motsvarar värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet. En årlig översyn görs av storleken på denna avsättning, som nu uppgår till 4,02 miljarder euro. Efter överföringen från avsättningen uppgick ECB:s nettoresultat för 2009 till 2,25 miljarder euro. Detta belopp distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andelar av ECB:s tecknade kapital.

Frankfurt am Main, mars 2010

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jean-Claude Trichet', with a stylized flourish on the left side.

Jean-Claude Trichet



ECB:s nya huvudkontor, som är ritat av "COOP HIMMELB(L)AU", beräknas stå färdigt 2013. Det kommer bestå av tre byggnadselement: skyskrapan, den gamla Grossmarkthalle och entrébyggnaden.

KAPITEL I

**EKONOMISK
UTVECKLING
OCH
PENNINGPOLITIK**

I PENNINGPOLITISKA BESLUT

Eftersom finanskrisen fördjupades hösten 2008 var läget fortsatt besvärligt för Eurosystemet under hela 2009. På grund av det dämpade inflationstrycket och den allvarliga lågkonjunkturen i euroområdet och resten av världen genomförde ECB stora styrräntesänkningar. Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sänktes först med totalt 175 punkter fjärde kvartalet 2008 och därefter med ytterligare 150 punkter mellan januari och maj 2009 till den lägsta nivån som euroländerna har upplevt på mycket länge. ECB-rådet har därefter lämnat styrräntorna oförändrade. Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna har legat på 1,00 procent, räntan på inlåningsfaciliteten på 0,25 procent och räntan på den marginella utlåningsfaciliteten på 1,75 procent.

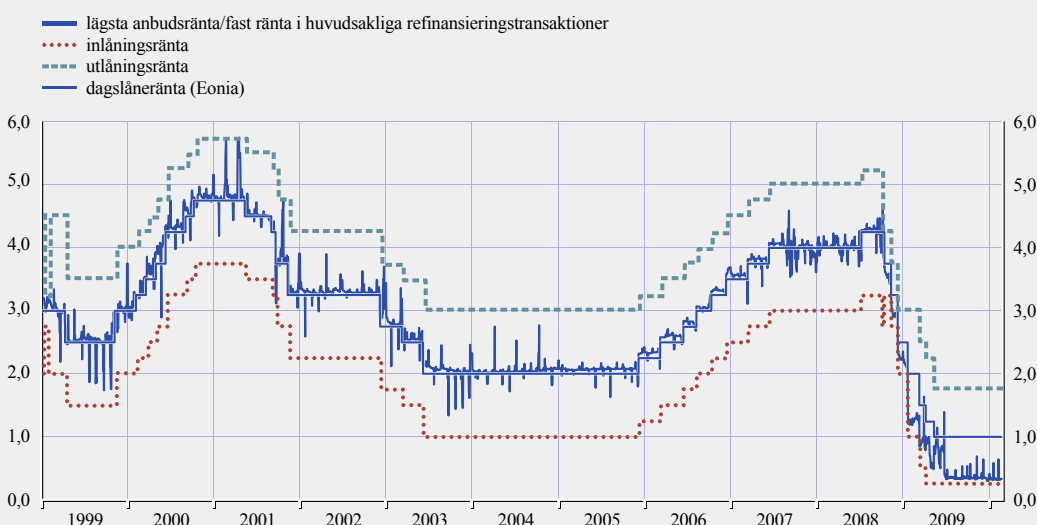
Eftersom det finansiella systemet fortfarande präglades av allvarliga störningar vidtog ECB-rådet ytterligare extraordinära åtgärder 2009 för att stödja penningmarknaderna och få styrräntesänkningarna att slå igenom i penningmarknadsräntor och bankräntor (se ruta 1). Förhoppningen var att detta skulle skapa mer gynnsamma finansieringsvillkor och uppmuntra utlåningen till hushåll och företag. De extraordinära åtgärderna

gjorde det möjligt för ECB att åstadkomma mer än vad man kan göra genom att bara sänka styrräntorna. Det var också en strategi som tog hänsyn till den viktiga roll banker spelar i euroområdet genom att finansiera den reala ekonomin. Följden blev att finansieringsläget förbättrades avsevärt, vilket inte minst märktes i att ränteskillnaderna på penningmarknaden krympte samtidigt som den allmänna instabiliteten på finansmarknaden minskade avsevärt. Alla extraordinära åtgärder som ECB-rådet har vidtagit har varit av tillfällig karaktär och syftet har varit att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt och att hålla inflationsförväntningarna fast förankrade i linje med prisstabilitet.

Konjunktunedgången i euroområdet började 2007 och övergick i en recession första halvåret 2008. Därefter förvärrades läget snabbt till en lågkonjunktur under vintermånaderna 2008–2009 när finansorn ökade i styrka efter Lehman Brothers kollaps i september 2008. Följden blev att förtroendet bland företag och hushåll sjönk till rekordlåga nivåer över hela världen. I samband med den kraftiga nedgången i världsekonomin sjönk euroområdets BNP i fasta priser med 2,5 procent första kvartalet 2009 jämfört

Diagram | ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

Anm. Senaste observationen avser 26 februari 2010.

UTVIDGAT KREDITSTÖD I TIDER AV FINANSIELL ORO

Det utvidgade kreditstöd som ECB har tillhandahållit med anledning av finanskrisen omfattade en rad extraordinära åtgärder vars syfte var att förbättra de finansiella förhållandena och kreditflödena mer än vad som är möjligt genom att enbart sänka styrräntorna. Strategin specialanpassades till den finansiella strukturen i euroområdet ekonomi och de särskilda omständigheter som präglar den globala finanskrisen. Den inriktades på bankerna som utgör den viktigaste finansieringskällan för den reala ekonomin i euroområdet. ECB:s utvidgade kreditstöd¹ omfattade följande fem åtgärder:

1. Euroområdets banker erbjöds obegränsad likviditet till fast ränta i alla refinansieringstransaktioner mot säkerhet.
2. Refinansieringstransaktionernas maximala löptid förlängdes från 3 månader före krisen till 12 månader.
3. Fler tillgångar godtogs som säkerhet.
4. Likviditet erbjöds i utländska valutor (främst US-dollar).
5. Direkta köp genomfördes på marknaden för säkerställda obligationer.

De extraordinära åtgärderna utformades så att de kan avvecklas så snart läget har normaliserats. Det främsta syftet var att minska de dåligt fungerande penningmarknadernas negativa inverkan på likviditetssituationen för solventa banker i euroområdet. Målet var även att stimulera kreditgivningen till företag och hushåll. Beslutet att göra direkta köp av säkerställda obligationer fattades för att stötta marknaden för säkerställda obligationer, som är ett mycket viktigt segment av euroområdets finansmarknad och bankernas viktigaste finansieringskälla.

I ett läge med ett dämpat inflationstryck och en kraftig nedgång i euroområdets ekonomi gav ECB:s extraordinära åtgärder banksektorn tillgång till likviditet och främjade den ekonomiska återhämtningen i euroområdet. De förbättrade de finansiella villkoren i euroområdet och främjade flödet av krediter till ekonomin. Köpen av säkerställda obligationer främjade emissionsverksamheten på primärmarknaden och minskade de mycket stora ränteskillnaderna på denna marknad. Det utvidgade kreditstödet och ECB:s stora styrräntesänkningar mellan oktober 2008 och maj 2009 ledde till att penningmarknadsräntorna, ränteskillnaderna på penningmarknaden och bankernas låneräntor sjönk betydligt. Genom det utvidgade kreditstödet förbättrades likviditetsläget på marknaden väsentligt och upplåningsriskerna minskade.

När läget på finansmarknaderna hade förbättrats 2009 meddelade ECB-rådet i början av december 2009 att man gradvis skulle avveckla de extraordinära åtgärder som inte längre behövdes. De långfristiga refinansieringstransaktionerna skulle från och med första kvartalet 2010 minska i fråga om antal och frekvens. Den senaste transaktionen med 12 månaders löptid genomfördes i december 2009, den sista transaktionen med 6 månaders löptid genomfördes i mars 2010 och antalet transaktioner med 3 månaders löptid minskade från och med första kvartalet 2010. I början av mars beslutade ECB-rådet att de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna återigen skulle genomföras i form av auktioner med rörlig ränta från och med den transaktion

¹ Mer information finns i ECB:s månadsrapporter för juni och december 2009 och i pressmeddelanden (som är tillgängliga på ECB:s webbplats).

som ska tilldelas den 28 april 2010. Man meddelade vidare att ytterligare en 6-dagars finjusterande transaktion skulle genomföras för att jämna ut likviditetseffekten av den 12-månaders långfristiga refinansieringstransaktion som förfaller den 1 juli 2010.

ECB-rådet beslutade också att man skulle fortsätta att genomföra både de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och de särskilda refinansieringstransaktionerna vars löptid motsvarar en uppfyllandeperiod som fastränteauktioner med full tilldelning så länge det är nödvändigt och åtminstone fram till oktober 2010.

Efter dessa beslut fortsätter Eurosystemet att ge likviditetsstöd till euroområdet banksystem på mycket gynnsamma villkor och främjar därmed kreditgivningen i euroområdet. Genom att avvecklingen sker gradvis främjar man samtidigt väl fungerande penningmarknader och undviker de snedvridningar som skulle kunna uppstå om de extraordinära åtgärderna fick vara kvar längre än nödvändigt. När de finansiella förhållandena förbättras kan banker återigen spela sin ”normala” roll på penningmarknaden och behovet av att Eurosystemet går in som mellanhand i stor skala minskar. Om samtliga extraordinära åtgärder skulle vara kvar längre än nödvändigt skulle det framför allt skapa ett alltför stort beroende av exceptionell likviditet från centralbanken och därav följande problem med så kallad moralisk risk (*moral hazard*). Det skulle dessutom minska incitamenten för bankerna att gå vidare med de strukturella anpassningar av balansräkningarna som är nödvändiga.

ECB-rådet kommer att fortsätta att gradvis avveckla de extraordinära likviditetsåtgärder som inte längre behövs mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen och läget på finansmarknaderna. Eurosystemets operativa ram kommer att fortsätta att stödja en penningpolitik vars mål är att upprätthålla prisstabilitet. Eurosystemet är därför redo att vidta lämpliga åtgärder vid rätt tidpunkt om det skulle uppstå upptrisker för prisstabiliteten.

med kvartalet innan. Kvartalstakten i BNP blev återigen positiv under årets andra hälft när läget på finansmarknaderna och i ekonomin hade förbättrats till följd av det omfattande stödet från finans- och penningpolitiken. Eurosystemets BNP sjönk med sammanlagt 4,0 procent under 2009, efter att ha stigit med 0,5 procent 2008.

Inflationstrycket var lågt under 2009. Den årliga inflationstakten låg i genomsnitt på 0,3 procent, vilket är den lägsta nivån sedan euron infördes i januari 1999 och kan jämföras med den högsta nivån 2008 på 3,3 procent. Den årliga inflationstakten enligt HIKP sjönk från 1,1 procent i januari till -0,7 procent i juli, för att därefter återigen stiga till 0,9 procent i december. Volatiliteten i den årliga HIKP-inflationen under 2009 berodde huvudsakligen på att prisutvecklingen på råvaror, framför allt energi, vände efter uppgången 2008 och på baseeffekterna av

detta. Även om inflationen blev negativ under ett par månader fortsatte de långsiktiga inflationsförväntningarna enligt enkätbaserade mätningar att ligga fast förankrade på nivåer som var i linje med ECB-rådets mål, dvs. en inflation som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Den underliggande takten i penningmängdstillväxten i euroområdet sjönk under 2009 och tillväxttakten i den breda penningmängden och kreditgivningen var den lägsta sedan valutaunionens uppkomst. Den monetära analysen bekräftade därmed bedömningen att inflationstrycket var lågt.

RÄNTESÄNKNINGAR OCH UTVIDGAT KREDITSTÖD UNDER LÅGKONJUNKTUREN

När det gäller de penningpolitiska beslut som fattades under 2009 visade information i bör-

jan av året att det vid årsskiftet rådde en generell global lågkonjunktur. Den allt starkare finansornen skapade stor volatilitet inom alla delar av finansmarknaden, det uppstod likviditetsbrist inom flera marknadssegment och regeringar och centralbanker tvingades vidta kraftfulla åtgärder. Turbulensen på finansmarknaderna spädde dessutom på investerarnas osäkerhet och riskaversion rejält, vilket bland annat märktes i att ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer ökade kraftigt i slutet av 2008. Detta hade i sin tur en mycket negativ inverkan på världsekonomin. I linje med den globala utvecklingen sjönk produktionen i euroområdet betydligt. I ett alltmer osäkert klimat sjönk världshandelsvolymerna kraftigt samtidigt som efterfrågan i euroområdet minskade markant.

Inflationstrycket – även det underliggande inflationstrycket – sjönk avsevärt de första månaderna 2009. Den årliga inflationstakten enligt HIKP föll från 1,1 procent i januari till 0,0 procent i maj, vilket främst berodde på de tidigare stora prisnedgångarna på råvaror. Vid denna tidpunkt förväntades kostnads- och lönetrycket i euroområdet minska, eftersom man räknade med att efterfrågan från omvärlden och i euroområdet skulle vara fortsatt dämpad en längre tid. Med tanke på de baseeffekter som berodde på de höga energipriserna i mitten av 2008 förväntades inflationstakten bli negativ under ett par månader kring halvårsskiftet för att därefter åter hamna i positivt territorium i slutet av 2009. Resultatet av den monetära analysen, som visade att takten i penningmängdsutvecklingen fortsatte att sjunka och att utlåningen till icke-finansiella företag och hushåll var dämpad, bekräftade bedömningen att inflationstrycket och riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt höll på att försvagas.

I detta läge sänkte ECB-rådet mellan januari och maj 2009 räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna vid fyra tillfällen med 150 punkter vardera till 1 procent. Därmed hade räntan sänkts med totalt 325 punkter sedan den 8 oktober 2008. I maj beslutade man även sänka räntan på utlåningsfaciliteten

med 50 punkter till 1,75 procent och låta räntan på inlåningsfaciliteten vara oförändrad på 0,25 procent, vilket minskade skillnaden mellan dessa två räntor från 200 till 150 punkter.

Förutom att sänka styrräntorna fortsatte ECB-rådet att ge utvidgat kreditstöd. Utöver de transaktioner som hade genomförts sedan oktober 2008 beslutade ECB-rådet i maj 2009 att man skulle genomföra tre likviditetstillförande långfristiga refinansieringstransaktioner med 12 månaders löptid i juni, september och december 2009. Dessa åtgärder bidrog till att öka trycket på penningmarknadsräntorna rejält eftersom de gav bankerna bred och djup tillgång till likviditet på längre löptider och därmed förbättrade deras möjligheter att ge krediter till den reala ekonomin till lägre ränta. ECB-rådet beslutade dessutom att Eurosystemet skulle köpa säkerställda obligationer i euro emitterade i euroområdet till ett värde av 60 miljarder euro under en tolv månadersperiod med början i juli 2009. Syftet med detta beslut var att stötta marknaden för säkerställda obligationer som är ett mycket viktigt segment av euroområdets finansmarknad och bankernas viktigaste finansieringskälla.

Beslutet att förlänga det utvidgade kreditstödet fattades mot bakgrund av att prisutvecklingen, även bortsett från den tidigare stora prisnedgången på råvaror, förväntades vara fortsatt dämpad på grund av den markanta konjunkturavmattningen i euroområdet och globalt. Tillgängliga ekonomiska uppgifter och enkätbaserad information gav vissa preliminära signaler om att aktiviteten började stabiliseras på mycket låga nivåer efter ett första kvartal som blev betydligt svagare än väntat. Detta låg helt i linje med Eurosystemets och ECB:s nedreviderade makroekonomiska framtidsbedömningar för den ekonomiska aktiviteten och inflationen i euroområdet under årets första hälft. Den ekonomiska aktiviteten i världen, inklusive euroområdet, förväntades vara fortsatt svag under 2009 och sedan gradvis öka under 2010, samtidigt som inflationsstrycket i euroområdet var fortsatt lågt.

Eurosystemets fortsatta tillförande av riktiga mängder likviditet och det begränsade antalet

finjusterande likviditetsindragande transaktioner som genomfördes ledde till att dagslåneräntan fortsatte att ligga nära räntan på inlåningsfaciliteten, precis som den har gjort sedan fastränteauktionerna med full tilldelning infördes i oktober 2008. Dagslåneräntans nya positionering ansågs vara acceptabel under dessa exceptionella förhållanden för att försöka förbättra penningmarknadens funktion och framför allt motverka den onormalt stora skillnaden mellan de korta penningmarknadsräntorna och styrräntan, till exempel mellan Euribor och räntorna på OIS-kontrakt. Det utvidgade kreditstödet bidrog därmed även till ett läge med lägre marknadsräntor och gynnsamma upplåningsvillkor. Den första långfristiga refinansieringstransaktionen med 12 månaders löptid som genomfördes den 24 juni 2009 ledde till att ett rekordbelopp på 442 miljarder euro tilldelades euroområdet banksystem till en fast ränta på 1 procent, vilket fick värdet på utestående refinansieringstransaktioner att stiga till nästan 900 miljarder euro, och bidrog därmed till lägre penningmarknadsräntor även på längre löptider.

FORTSATT PENNINGPOLITISKT STÖD SAMTIDIGT SOM EN GRADVIS EKONOMISK ÅTERHÄMTNING HAR KOMMIT IGÅNG

ECB-rådet lät styrräntorna vara oförändrade från maj 2009 och framåt, men fortsatte att ge omfattande utvidgat kreditstöd under årets andra hälft eftersom detta har haft en positiv inverkan på euroområdets penningmarknad och främjat fortplantningen av penningpolitiska impulser i ett läge med ett lågt inflationstryck. Denna mycket ackommoderande penningpolitik låg helt i linje med ECB:s uppdrag att upprätthålla prisstabilitet och främjade den gradvisa ekonomiska återhämtningen i euroområdet.

Under andra halvåret 2009 kom signaler om att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och omvärlden höll på att stabiliseras. Stabiliseringen i euroområdet märktes först i enkätbaserade uppgifter och i en minskad riskaversion på finansmarknaderna som fick tillgångspriserna att stiga från sina rekordlåga nivåer under perioden från Lehman Brothers kollaps fram till slutet av första kvartalet 2009. Den gradvisa

återhämtningen bekräftades senare av realekonomiska indikatorer. Den ekonomiska aktiviteten var fortfarande svag, men kvartalstakten blev positiv tredje och fjärde kvartalet 2009 efter att ha varit negativ fem kvartal i rad. Samtidigt fortsatte de negativa följeffekterna av den starka konjunkturedgången att visa sig i till exempel ett lågt kapacitetsutnyttjande och en stigande arbetslöshet.

Makroekonomiska prognoser och framtidsbedömningar, däribland Eurosystemets framtidsbedömningar för euroområdet, reviderades uppåt en aning under årets andra hälft, främst på grund av den mer positiva utvecklingen och den information som efterhand publicerades. I december 2009 förutsåg Eurosystemets experter en årlig tillväxt i BNP i fasta priser på mellan 0,1 procent och 1,5 procent 2010 och mellan 0,2 procent och 2,2 procent 2011. I enlighet med detta räknade ECB-rådet med att euroområdets ekonomi skulle växa i måttlig takt 2010 eftersom återhämtningsprocessen sannolikt skulle bli ryckig och utsikterna fortfarande präglades av stor osäkerhet. Riskerna för denna prognos ansågs vara i stort sett balanserade. Till uppåtriskerna hör att de omfattande makroekonomiska stimulansåtgärderna får större inverkan än väntat, att förtroendet förbättras och att utrikeshandeln repar sig. Till nedåtriskerna hör oron för en starkare negativ återkopplingsloop mellan den reala ekonomin och finanssektorn, nya prishöjningar på olja och andra råvaror, starkare protektionistiska strömningar och en oordnad korrigering av globala obalanser.

När det gäller prisutvecklingen sjönk den årliga inflationstakten enligt HIKP till negativa nivåer mellan juni och oktober 2009 och låg som lägst på -0,7 procent i juli. Den blev återigen positiv i november och låg i december på 0,9 procent. Detta rörelsemönster låg i linje med förväntningarna och berodde främst på tillfälliga effekter, särskilt de nedåtriktade baseffekter som hängde samman med att råvarupriserna steg kraftigt fram till mitten av 2008 och därefter sjönk fram till slutet av det året. Inflationen förväntas vara fortsatt måttlig över den penningpolitiskt relevanta tidshorisonten, och

den långsamma återhämtningen i efterfrågan i euroområdet och omvärlden kommer att bidra till en överlag dämpad pris- och kostnadsutveckling. Samtidigt var inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt fortfarande fast förankrade i linje med ECB-rådets mål att inflationen ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Inflationsutsikterna var mycket likartade i prognoserna i september och december 2009. I december förutsåg Eurosystemets experter en årlig HIKP-inflation på mellan 0,9 procent och 1,7 procent 2010 och mellan 0,8 procent och 2,0 procent 2011. Riskerna för denna prognos ansågs vara i stort sett balanserade. Riskerna beror framför allt på konjunktur- och råvaruprisutvecklingen. Höjningarna av indirekta skatter och administrativt fastställda priser kan dessutom bli större än väntat eftersom de offentliga finanserna kommer att behöva konsolideras de närmaste åren.

Resultatet av den monetära analysen bekräftade att inflationstrycket var lågt på medellång sikt, eftersom penningmängds- och kreditutvecklingen bromsade in även andra halvåret 2009. I slutet av året var den årliga tillväxten i M3 och utlåningen till den privata sektorn negativ. Den dämpade produktionen och handeln och den fortsatta osäkerhet som präglar näringslivsutsikterna fortsatte att i synnerhet hålla nere företagets efterfrågan på banklån. Även utbudsfaktorer spelade en viss roll, vilket framgick av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning i euroområdet. Den långsammare årstakten i utlåningen till icke-finansiella företag var särskilt tydlig på kortare löptider, medan årstakten i utlåningen med längre löptider var fortsatt positiv. Efter att ha varit negativ i några månader blev årstakten i utlåningen till hushåll emellertid åter positiv i slutet av 2009. Detta mönster överensstämmer med det normala konjunkturmönstret, eftersom tillväxten i utlåningen till icke-finansiella företag brukar öka med en viss fördröjning i förhållande till konjunkturutvecklingen.

Det utvidgade kreditstödet fortsatte att främja banksektorns tillgång till likviditet och åter-

hämtningen i euroområdets ekonomi och bidrog därmed till att normalisera det ekonomiska och finansiella läget. Eurosystemets åtgärder stimulerade framför allt kreditflödet till ekonomin via såväl utbudsfaktorer (i synnerhet genom att lindra upplåningsproblemen inom banksektorn) som efterfrågefaktorer (på grund av de mycket låga räntorna). Genom att framhålla sin starka fokusering på prisstabilitet och sin beredskap att agera vid rätt tidpunkt fungerade Eurosystemet dessutom som ett stabilitetsankare under en period präglad av ökad osäkerhet. Detta spelade en avgörande roll för att främja förtroendet i ett läge där det fanns förväntningar på en gradvis återhämtning i den ekonomiska aktiviteten.

Eftersom penningpolitiken verkar med en viss fördröjning tilltog effekterna av Eurosystemets beslut efter hand och gav betydande stöd åt hushåll och företag. Finansieringsförhållandena fortsatte att förbättras. Penningmarknaderna fungerade bättre och ränteskillnaderna på penningmarknaden minskade avsevärt från de höga nivåerna i början av året. ECB:s tidigare styrrentesänkningar började i högre grad märkas i bankernas låneräntor, som sjönk till mycket låga nivåer, vilket visade att transmissionsmekanismen fungerade. Sammantaget kunde förbättringar av förhållandena på finansmarknaden och en gradvis ökning av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet märkas i slutet av 2009 och början av 2010 i ett läge med fortsatt starkt stöd till euroområdets banksektor.

Eftersom förhållandena på finansmarknaderna fortsatte att förbättras och man vill undvika de snedvridningar som kan uppstå om de extraordinära åtgärderna behålls längre än nödvändigt, beslutade ECB-rådet i december 2009 att det utvidgade kreditstödet skulle fortsätta, men att man från och med första kvartalet 2010 gradvis skulle börja avveckla de extraordinära åtgärder som inte längre behövdes. ECB-rådet beslutade fortsätta att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som fastränteauktioner med full tilldelning så länge det var nödvändigt och att minska antalet långfristiga refinansieringstransaktionerna och förkorta deras löptid. Man beslutade att den långfristiga refinansie-

ringstransaktion med 12 månaders löptid som skulle genomföras i december skulle bli den sista med denna löptid och ha en ränta motsvarande den lägsta anbudsräntan under transaktionsens löptid, och att bara en ytterligare transaktion med 6 månaders löptid skulle genomföras i mars 2010. ECB-rådet beslutade vidare att de resterande långfristiga refinansieringstransaktionerna första kvartalet 2010 skulle genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning. Dessa beslut innebar att Eurosystemet skulle fortsätta att ge euroområdet banksystem likviditetsstöd på mycket gynnsamma villkor under en längre tid och därmed stimulera kreditgivningen till euroområdets ekonomi.

I början av 2010 ansåg ECB-rådet fortfarande att styrräntorna låg på lämplig nivå. Den information och de analyser som hade offentliggjorts pekade på att prisutvecklingen skulle vara fortsatt dämpad under den penningpolitiskt relevanta tidshorizonten. Tillgängliga uppgifter bekräftade också att euroområdets ekonomi fortsatte att växa, även om en del av de positiva faktorerna – t.ex. lagercykeln och de penningpolitiska åtgärder som har vidtagits över hela världen – var av tillfällig karaktär. ECB-rådet räknade sammantaget med att euroområdets ekonomi skulle växa i måttlig takt 2010, även om utsikterna fortfarande präglas av osäkerhet. Inflationsförväntningarna låg fortsatt fast förankrade i linje med prisstabilitet. En jämförelse av resultaten av den ekonomiska analysen med signalerna från den monetära analysen bekräftade bedömningen att inflationstrycket var lågt eftersom penningmängds- och kreditillväxten sjönk samtidigt.

2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

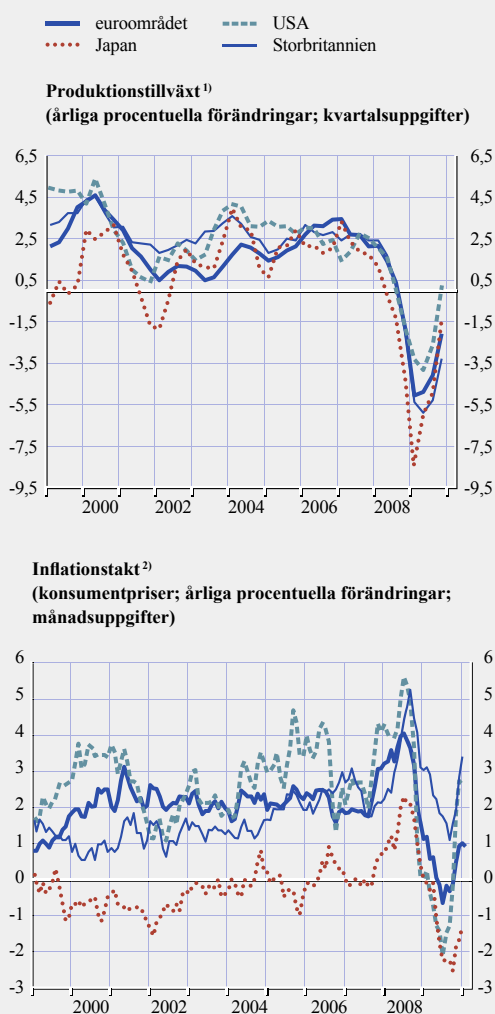
ORON PÅ FINANSMARKNADERNA FICK ALLVARLIGA ÅTERVERKNINGAR PÅ DEN GLOBALA KONJUNKTUREN

När oron på finansmarknaderna förvärrades efter Lehman Brothers kollaps i september 2008 steg den upplevda osäkerheten beträffande alla tillgångsklasser till historiskt höga nivåer och var ihållande hög under hela första kvartalet 2009. Under denna period var finansmarknaderna fortfarande försvagade och den stora osäkerheten ledde till att förtroendeindikatorerna för företagen och hushållen sjönk rejält till historiskt sett mycket låga nivåer. Efter som inköpschefsindexet för den globala tillverkningsindustrin sjönk till långt under brytpunkten mellan kontraktion och expansion och förtroendet hos företag och hushåll alltså försvagades, var den globala konjunkturen som väntat mycket svag efter att ha gått ned kraftigt inom alla viktiga näringsgrenar sista kvartalet 2008. Trots att regeringar och centralbanker världen över vidtog åtgärder av en aldrig skådad omfattning för att begränsa systemriskerna och återställa den finansiella stabiliteten hämmades den globala konjunkturen i synnerhet av att företagen och hushållen tvingades anpassa sina balansräkningar, vilket i kombination med negativa förmögenhetseffekter försämrade förtroendet ytterligare. Till skillnad från 2008 började dessutom tillväxtmarknaderna drabbas av konjunkturavmattningen i de utvecklade ekonomierna när världshandeln rasade synkroniserat och mer än någonsin tidigare i slutet av 2008 och början av 2009 (en mer detaljerad beskrivning ges i ruta 2).

Den globala konjunkturen började åter stiga andra kvartalet 2009 när de finans- och penningpolitiska åtgärder som vidtogs i många länder började få allt större effekter och tillsammans med åtgärderna för att stabilisera finanssektorn bidrog till att förbättra läget på finansmarknaderna, minska osäkerheten och återställa en del av det förtroende hos de ekonomiska aktörerna som gått förlorat. Samtidigt började även världshandeln stabiliseras och därefter åter öka under första kvartalet 2009, även om det skedde

från mycket låga nivåer. Den globala återhämtningen ökade i styrka andra halvåret 2009 och BNP-tillväxten blev återigen positiv i flertalet länder under årets tredje kvartal. Det var tillverkningsindustrin som var motorn i den ekonomiska återhämtningen, men efter en vacklande start fick även aktiviteten inom tjänstesektorn upp farten. Karakteristiskt för denna återhämt-

Diagram 2 Utveckling i viktiga industriekonomier



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

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

2) HIKP för euroområdet och Storbritannien; KPI för USA och Japan.

ningsfas är att den sker i olika takt i olika länder, vilket kan bero på att länderna har vidtagit olika typer av politiska åtgärder och på att styrkan i ländernas ekonomiska fundamenta varierade före krisen. De skillnader mellan länderna som har kommit i dagen under återhämtningsfasen står i bjärt kontrast mot den starka synkronisering som präglade nedgången och kan möjligen vara ett bevis för hur mycket den finansiella turbulensen har bidragit till att förstärka reala störningar. Det bör även påpekas att konjunkturen hämtar sig mycket snabbare i tillväxtekonomierna, som hade en begränsad direkt exponering mot finanskrisen. Trots de positiva signalerna finns det en viss kvardröjande oro när det gäller de globala tillväxtutsikterna. Det handlar framför allt om tvivel på att den gradvisa avvecklingen av de extraordinära penning- och finanspolitiska åtgärderna kommer att följas av en uppgång i hushållens efterfrågan, med tanke på de stora anpassningar som sannolikt kommer att göras i hushållens balansräkningar i många länder och de finansieringsproblem som företagen kanske fortfarande står inför.

Efter att i juli 2008 ha legat på som högst 4,8 procent i OECD-länderna tack vare de stigande livsmedels- och energipriserna, började inflationen sjunka i snabb takt och låg under våren 2009 på omkring 0,5 procent (se det nedre fältet i diagram 2). Denna snabba nedgång berodde på en kraftig nedkorrigerings i råvarupriserna och på att mängden lediga resurser i ekonomin ökade till följd av den globala konjunkturedgången. Vid halvårsskiftet blev inflationen i OECD-länderna faktiskt något negativ på grund av kraftiga baseffekter knutna till råvaruprisutvecklingen. Den negativa inflationstakten uppfattades dock som ett övergående fenomen, vilket framgick av måtten på de långsiktiga inflationsförväntningarna som fortfarande låg inom positivt territorium. Från oktober 2009 blev inflationen åter positiv, vilket även beror på att baseffekterna har klingat av samtidigt som råvarupriserna har stigit igen. Under tolv månadersperioden fram till december 2009 låg inflationen på 1,9 procent, jämfört med 3,6 procent ett år tidigare. Exklusive livsmedel och energi låg inflationen på 1,6 procent under tolv månadersperioden fram till december 2009.

Ruta 2

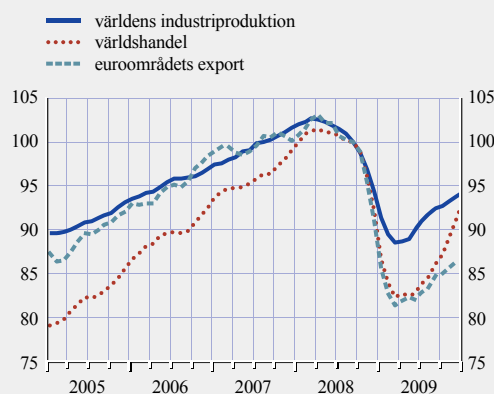
NEDGÅNGEN I VÄRLDSHANDELN

Världshandeln rasade fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009 efter finanskrisens fördjupning i september 2008 och den därmed förbundna avmattningen i den globala konjunkturen. Nedgången i handeln var rekordartad i fråga om hastighet, omfattning och graden av synkronisering mellan länderna. I denna ruta behandlas de viktigaste orsakerna till nedgången i handeln och världshandelns utsikter framöver.

När den finansiella turbulensen tilltog hösten 2008 ledde det till en kraftig avmattning i den globala konjunkturen och till att den globala varuhandeln minskade till 2005 års nivåer (se diagram A). Nedgången var snabb och mycket omfattande: mellan september 2008 och februari 2009 krympte den globala varuhandeln

Diagram A Världshandel, världskonjunktur och euroområdets varuexport

(index september 2008 = 100; säsongrensats; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: CPB.

Anm. Euroområdets export omfattar handel inom euroområdet och med omvärlden. Den senaste observationen avser december 2009.

med nästan 17 procent. Nedgången var också starkt synkroniserad mellan olika regioner.¹

Den främsta orsaken till handelns kollaps var raset i den globala efterfrågan. Den globala konjunkturen sjönk tvärt och produktionsnivåerna föll med 1,2 procent fjärde kvartalet 2008 och med 1,4 procent första kvartalet 2009. Handelsvolymerna krympte dock betydligt mer än väntat på grund av kraftigt vikande slutliga efterfrågan. Detta berodde delvis på ett antal olika faktorer.

Den globala efterfrågestörningen var för det första av en karaktär som gjorde att nedgången i handeln blev oproportionerligt stor i förhållande till produktionen. Konjunkturen inom industrin försvagades avsevärt när den finansiella turbulensen ökade i styrka, medan konjunkturen inom tjänstesektorn påverkades i mycket mindre utsträckning. Den vikande globala efterfrågan drabbade därför i första hand varuhandeln, som utgör en mycket större del av handeln än av BNP. Eftersom industrisektorn producerar och konsumerar stora mängder halvfabrikat spädde effekterna dessutom på av handeln med sådana varor. Recessionen ledde dessutom till att tyngdpunkten flyttade från handelsintensiva BNP-komponenter – t.ex. investeringar – till andra komponenter – t.ex. offentlig konsumtion – samtidigt som den fallande exporten även förvärrade nedgången i handeln, eftersom exporten är mycket importintensiv. Finanskrisen och den förtroendechock som blev följd fick dessutom företagen att snabbt skära ned sina lager och minska sina investeringar i kapitalvaror. Handeln med halvfabrikat och kapitalvaror minskade därför mycket mer än handeln med konsumtionsvaror, vilket gjorde att det uppstod en klyfta mellan handelsutvecklingen och BNP-utvecklingen.

Att handeln har blivit mer känslig för fluktuationer i efterfrågan kan för det andra delvis bero på strukturella förändringar som har att göra med globaliseringsprocessen. Empiriska data visar att den internationella handelns elasticitet i förhållande till världens inkomster har ökat de senaste decennierna. Denna känslighet tros dessutom bli ännu högre under globala konjunkturedgångar,² vilket delvis kan bero på att globaliseringstendenserna har accelererat de senaste åren, i synnerhet de internationella försörjningskedjornas roll i världshandeln. Globaliseringen av produktionsprocesser har främjats av undanröjandet av handelshinder och minskade transportkostnader. Detta har lett till att den vertikala integrationen på försörjningssidan har ökat avsevärt på senare år³ (se diagram B), vilket tros ligga bakom ungefär en tredjedel av den totala exporttillväxten de senaste 20–30 åren.⁴ Detta innebär att varor idag tillverkas inom komplicerade inter-

Diagram B Index för vertikal integration av försörjningskedjan internationellt



Källor: Amador och Cabral (se fotnot 3).

1 Enligt CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis rapporterade mer än 90 av länderna en minskning av exportvärdet med över 5 procent i början av 2009 jämfört med kvartalet innan. Nästan 15 procent av länderna rapporterade nedgångar på över 20 procent.

2 Se C. Freund, "The trade response to global downturns: historical evidence", World Bank Policy Research Working Paper No. 5015, 2009.

3 Se J. Amador och S. Cabral, "Vertical specialisation across the world: a relative measure", *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), december 2009, ss. 267–280.

4 Se D. Hummels m. fl., "The nature and growth of vertical specialisation in world trade", *Journal of International Economics*, 54(1), 2001, ss. 75-96.

nationella nätverk, där företag i olika länder arbetar med olika led av produktionen av samma vara i en internationell försörjningskedja. De alltmer komplicerade internationella försörjningskedjorna kan ha bidragit till att fortplanta och till och med förstärka handelsnedgången, vilket även skulle överensstämja med den tidigare nämnda stora nedgången i handeln med halvfabrikat. Bristen på uppdaterade data gör att det fortfarande inte står helt klart hur gränsöverskridande försörjningskedjor har påverkats av finanskrisen eller hur de kan ha bidragit till handelskollapsen.

Det finns slutligen ett antal andra faktorer som förmodligen också hade ett viktigt inflytande. Den snabba skärpningen av kreditkraven efter turbulensen på finansmarknaderna ledde till exempel till en brist på handelskrediter som kan ha minskat handelsaktiviteten ytterligare. Detta kan i sin tur ha lett till att det uppstod flaskhalsar i de internationella försörjningskedjorna som förstärkte handelsnedgången. Enligt Världsbankens beräkningar kan den sinande handelsfinansieringen har legat bakom ca 10–15 procent av nedgången i världshandeln sedan andra halvåret 2008. Nyare enkätbaserade uppgifter tyder emellertid på att minskningen av handelsfinansieringen inte bara beror på störningar på utbudssidan, utan också på en minskad efterfrågan eftersom även handelsaktiviteten minskade.

Euroområdet handelsflöden följde världshandeln utveckling och föll kraftigt efter det att den finansiella turbulensen hade ökat i styrka. Euroområdets varuexport sjönk med omkring 19 procent mellan september 2008 och februari 2009. Handeln med länder utanför euroområdet minskade mest i förhållande till andra EU-länder och utvecklade ekonomier. Nedgången i handeln med tillväxtekonomier var däremot inte lika snabb. När det gäller fördelningen minskade exporten av kapitalvaror och halvfabrikat med över 20 procent, medan exporten av konsumtionsvaror (inklusive varaktiga konsumtionsvaror) sjönk med omkring 11 procent (se diagram C).

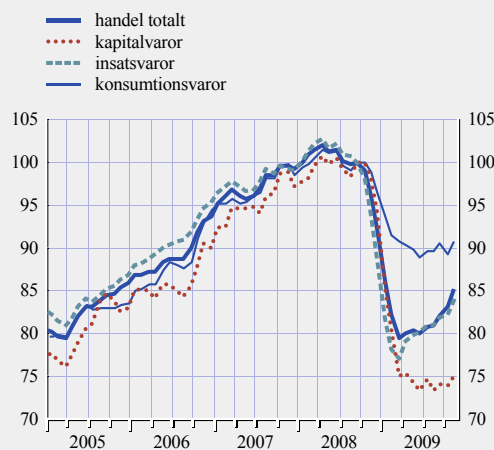
Läget just nu och utsikterna inför framtiden

Efter raset i slutet av 2008 och början av 2009 visar världshandeln allt fler tecken på en stabilisering. Den internationella varuhandeln ökade med 4 procent tredje kvartalet 2009 efter att ha minskat med 11 procent under årets första kvartal. Världshandeln fick stark draghjälp av tillfälliga faktorer som makroekonomiska stimulansåtgärder, som ökade efterfrågan på varaktiga varor, framför allt bilar. En gynnsam lagercykel efter uppgången i industriaktivitet och den gradvisa reaktiveringen av globala försörjningskedjor har också bidragit till återhämtningen i världshandeln.

Återhämtningen i handelsflödena leddes huvudsakligen av Asien och drevs framför allt på av den kraftigt ökade kinesiska efterfrågan som förmodligen mestadels var en följd av de finanspolitiska stimulansåtgärderna. Exporten till länder utanför euroområdet har också

Diagram C Euroområdets export till omvärlden uppdelat på varukategori

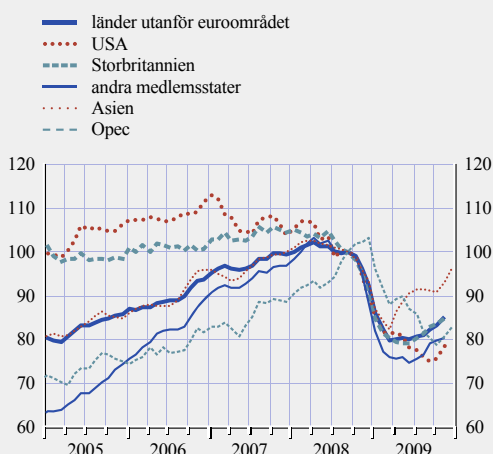
(volymindex: september 2008 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källor: Eurostat och ECB.
Anm. Den senaste observationen avser november 2009.

Diagram D Euroområdets export till omvärlden uppdelat på destination

(volymindex: september 2008 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källor: Eurostat och ECB.

Anm. Senaste observationen avser december 2009 utom för länder utanför euroområdet, Storbritannien och andra medlemsstater (november 2009).

delns återhämtning vara starkt beroende av i vilken omfattning den internationella efterfrågan repar sig och utgifternas sammansättning. Ökade protektionistiska strömningar runt om i världen skulle i detta sammanhang kunna försämra utsikterna för världshandeln. Med tanke på de störningar för världsekonomin som detta skulle kunna leda till – vilket skedde i samband med den stora depressionen på 1930-talet – bör man starkt avråda från alla protektionistiska åtgärder. Sådana åtgärder skulle inte bara skada den globala återhämtningen väsentligt genom att hålla tillbaka handelsflödena och den globala efterfrågan, utan också minska den globala tillväxtpotentialen på sikt⁵.

5 Se rutan ”Riskerna med protektionism” i ECB:s månadsrapport för september 2009.

påverkats positivt av den ökade efterfrågan från Asien, som delvis har uppvägt det faktum att efterfrågan från de flesta utvecklade ekonomier fortfarande är dämpad (se diagram D). Fördelat på produkter har förbättringarna varit tydligast för halvfabrikat, vilket delvis berodde på vändningen i lagercykeln utanför euroområdet.

Den senaste utvecklingen har lett till att utsikterna för både världshandeln och euroområdets export har ljusnat avsevärt den senaste tiden. Det kan hända att internationella försörjningskedjor bidrar till att förstärka återhämtningen i handeln genom samma mekanismer som tycktes förvärpa handelsnedgången. Eftersom några av faktorerna bakom uppgången i ekonomisk aktivitet är av tillfällig karaktär kan det finnas en risk att takten i världskonjunkturons och därmed även världshandeln uppgång kommer att sjunka något de närmaste kvartalen. På längre sikt kommer världshan-

USA

USA hade en svag ekonomisk aktivitet och under 2009 som helhet krympte ekonomin med 2,4 procent, vilket kan jämföras med en tillväxt på 0,4 procent 2008. BNP i fasta priser hade en stadigt negativ kvartalstillväxt första halvåret 2009 efter den stora nedgången andra halvåret 2008. En gradvis stabilisering av förhållandena på finansmarknaderna, omfattande finans- och penningpolitiska stimulansåtgärder och lagercykeln vändning under året ledde emellertid till att den ekonomiska tillväxten åter blev positiv andra halvåret 2009. Privatkonsumtionen var dämpad första halvåret 2009 i ett läge där kreditvillkoren var strama, hus-

hållen försökte återuppbygga sin förmögenhet och minska den skuldsättning som de hade ackumulerat under föregående år, och arbetsmarknadsläget blev allt sämre. Mer än 8,4 miljoner jobb försvann 2008 och 2009. Regeringarnas stimulansåtgärder gav tillfällig draghjälp åt privatkonsumtionen, särskilt när det gäller bilar och bostäder. Företagen fortsatte att skära ned sina fasta investeringar i ett läge där kreditgivningen hade stramats åt, kapacitetsutnyttjandet var lågt och de ekonomiska utsikterna osäkra. Aktiviteten på bostadsmarknaderna började öka igen i mitten av 2009 till följd av regeringarnas stimulansåtgärder, men återhämtningen hölls fortfarande tillbaka av starka motvindar.

Exporten var svag i början av 2009 på grund av konjunkturedgången i omvärlden. Utrikes-handelns bidrag till tillväxten blev ändå positivt eftersom importen minskade mer än exporten. Både exporten och importen steg dock under årets andra hälft. Underskottet i bytesbalansen krympte totalt sett kraftigt från 4,9 procent av BNP 2008 till 2,9 procent i genomsnitt de första tre kvartalen 2009. Orsaken var främst den minskade inhemska efterfrågan och nedgången i oljepriserna.

När det gäller prisutvecklingen var den genomsnittliga tolv månadersförändringen i KPI under 2009 -0,4 procent, jämför med 3,8 procent ett år tidigare. Inflationen blev negativ i början av 2009 till följd av starka baseffekter som hängde samman med de lägre råvarupriserna. Tolv månadersförändringen i KPI blev återigen positiv i slutet av 2009 på grund av råvaruprisernas uppgång och omsvängningen i baseffekterna. Överkapaciteten i ekonomin gjorde att uppåttrycket på priserna blev begränsat. Även inflationen exklusive livsmedel och energi sjönk måttligt under 2009, men var fortfarande positiv med en genomsnittlig årstakt på 1,7 procent 2009 (jämfört med 2,3 procent 2008).

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee höll den viktigaste styrräntan inom intervallet 0–0,25 procent under hela året och upprepade att man räknar med att det ekonomiska läget kommer att göra det motiverat att hålla den viktigaste styrräntan på exceptionellt låga nivåer under lång tid framöver. Federal Reserve vidtog också ytterligare extraordinära åtgärder för att stimulera kreditgivningen till den privata sektorn och införde program som innebär att man köper långfristiga värdepapper för att stötta kreditmarknaderna.

När det gäller de offentliga finanserna växte budgetunderskottet till omkring 10 procent av BNP under budgetåret 2009 – som slutade i september 2009 – vilket kan jämföras med 3,2 procent året innan. Ökningen berodde på stora inkomstminskningar som berodde på att skatteintäkterna sjönk samtidigt som utgifterna ökade

kraftigt till följd av de finanspolitiska åtgärder som vidtogs för att stötta det finansiella systemet och ekonomin.

JAPAN

I Japan försvagades den ekonomiska aktiviteten betydligt första kvartalet 2009 för att sedan gå in i en återhämtningsfas andra kvartalet. Försvagningen var främst resultatet av en aldrig förut skadad nedgång i export och produktion. Förbättringen av den ekonomiska situationen berodde huvudsakligen på ett uppsving i exporten som delvis var följd av den starka återhämtningen i andra asiatiska ekonomier och på lagercykelns vändning. Återhämtningen fick dessutom draghjälp av interna och externa finanspolitiska stimulanspaket.

Stämmningsläget i näringslivet förbättrades något från andra kvartalet 2009 och framåt, men företagens vinster var fortfarande låga och arbetstagarnas inkomster sjönk kraftigt. Arbetslösheten steg också till rekordhöga 5,7 procent i juli 2009 för att därefter sjunka något.

Den årliga prisökningstakten i konsumentledet blev negativ i februari 2009 och takten i nedgången var som högst 2,5 procent i oktober. Prisutvecklingen berodde främst på baseffekter som hängde samman med prisutvecklingen på oljeprodukter och den betydande överkapacitet som fortfarande fanns i ekonomin. I december 2009 meddelade Bank of Japan att den såg deflation som en ”kritisk utmaning”.

Bank of Japan lät från december 2008 och under hela 2009 dagslåneräntan vara oförändrad på 0,1 procent. För att stimulera ekonomin har Bank of Japan fortsatt att vidta extraordinära penningpolitiska åtgärder genom att till exempel göra direkta köp av japanska statsobligationer och godta fler värdepapper som säkerhet för sina krediter.

TILLVÄXTLÄNDERNA I ASIEN

Tillväxtländerna i Asien visade under 2009 en anmärkningsvärd motståndskraft mot den globala konjunkturedgången. Under första kvartalet 2009 ledde kollapsen i utrikeshandeln till en

negativ BNP-tillväxt i de exportberoende ekonomierna Hong Kong SAR, Sydkorea, Malaysia, Singapore, Taiwan och Thailand. I Kina, Indien och Indonesien var den ekonomiska tillväxten under samma period visserligen lägre, men fortfarande positiv. Till följd av omfattande finanspolitiska stimulanspaket och en expansiv penningpolitik började tillväxtländerna i Asien återhämta sig andra kvartalet då den årliga BNP-tillväxten uppgick till 5,7 procent.

Under 2009 sjönk prisökningstakten i konsumentledet kraftigt på de flesta asiatiska tillväxtmarknader. Bara i Indien ledde stigande livsmedelspriser i slutet av året till en påtaglig uppgång i partiprisindexet, som är det mått som används av Reserve Bank of India. Den markanta förbättring av det makroekonomiska läget i de asiatiska tillväxtländerna som ägde rum från andra kvartalet 2009 och framåt, och en gradvis ökande riskaptit bland investerarna, ledde till att utländskt kapital i form av framför allt portföljinvesteringar åter började flöda in i dessa länder i mars 2009, vilket ledde till en stadig uppgång på de lokala obligations- och aktiemarknaderna. I många länder sammanföll det ökade kapitalinflödet med stora överskott i bytesbalansen, vilket orsakade ett starkt upptriktat tryck på växelkurserna.

När det gäller den kinesiska ekonomin sjönk BNP-tillväxten bara något från 9,6 procent 2008 till 8,7 procent 2009. Att BNP-tillväxten kunde stå emot den globala konjunkturedgången berodde på flera faktorer. För det första reagerade de kinesiska myndigheterna snabbt och effektivt på krisen. Stimulanspaketet på 4 biljoner RMB och höjda konsumtionsbidrag bidrog i kombination med en mycket expansiv penningpolitik och en stark kreditväxt till att investeringarna i infrastruktur ökade med 90 procent under 2009 och att privatkonsumtionen hölls uppe. På grund av att den kinesiska exportens förädlingsvärde är relativt lågt (eftersom importinnehållet i den kinesiska exporten är relativt högt) fick dessutom den globala exportnedgången inte lika allvarliga effekter för BNP-tillväxten. Handelsöverskottet minskade 2009 med 33 procent räknat i US-dollar jämfört

med 2008, främst till följd av tillfälliga faktorer. Eftersom det fortfarande finns restriktioner för inre och yttre investeringar drabbades inte bankernas balansräkningar i någon större grad och kapitalutflödet från Kina var begränsat, vilket minskade effekterna på den inhemska konsumtionen och investeringarna. Den årliga prisökningstakten i konsumentledet var negativ mellan februari och oktober 2009 på grund av baseffekter, medan det underliggande prstrycket fortfarande var måttligt. Från och med andra kvartalet 2009 låg inflödet av kapital på samma nivåer som före krisen och valutareserven fortsatte att växa i snabb takt till 2,4 biljoner i slutet av 2009.

LATINAMERIKA

Den ekonomiska aktiviteten i Latinamerika försvagades kraftigt första halvåret 2009 och följde i stort sett samma utveckling som världsekonomin. BNP för regionen som helhet sjönk med 2,8 procent första kvartalet 2009 jämfört med samma period ett år tidigare, och med 3,9 procent andra kvartalet (även om detta var en ökning med 0,4 procent från kvartalet innan). För regionen som helhet var konjunkturavmattningen första halvåret 2009 den värsta sedan kvartalsstatistik började föras 1980, även om flera enskilda länder har upplevt allvarligare recessioner de senaste 30 åren. Till skillnad från tidigare episoder drabbades regionen emellertid inte av någon finanskris, trots den kraftiga reala korrigeringen.

Under andra kvartalet 2009 började en stigande efterfrågan och priser på råvaror samt finans- och penningpolitiska stimulansåtgärder ge draghjälp åt den ekonomiska återhämtningen, även om det fanns vissa skillnader mellan ekonomierna. Återhämtningen var särskilt snabb i Brasilien, vilket delvis berodde på landets relativt väl fungerande arbetsmarknad, de finanspolitiska stimulansåtgärderna och på att myndigheterna lyckades mildra åtstramningen av kreditgivningen till följd av den internationella finanskrisen. I Mexiko bidrog en rad störningar som drabbade ekonomin (däribland minskade penningförsändelser från exilmexikaner och svininfluensan), landets stora exponering mot

USA, en kraftig försämring av läget på arbetsmarknaden och inflationens relativa trögrörlighet till att korrigeringen blev kraftigare och mer utdragen. Samtidigt fortsatte inflationstrycket att lätta i Latinamerika som helhet. Detta fick centralbankerna i regionen att föra en mer expansiv penningpolitik under hela det första halvåret. IMF godkände också den nya flexibla kreditlinan till Mexiko och Colombia på SDR 31,6 miljarder respektive SDR 7 miljarder. I takt med att det globala finansieringsläget efterhand började förbättras och riskaptiten ökade krympte ränteskillnaderna mellan CDS-kontrakt på latinamerikanska statspapper, aktiekurserna steg markant och de finansiella flödena kom åter igång, vilket fick valutorna att stiga. I några fall begränsades dock valutornas appreciering genom ingripanden av centralbankerna. En del länder (Brasilien och Peru) införde också någon form av kapitalkontroller.

RÅVARUPRISERNA ÅTERHÄMTADE SIG 2009

Efter raset andra halvåret 2008 stabiliserades oljepriserna första kvartalet 2009 och började därefter stiga. I slutet av 2009 låg priset på Brentolja på 77,8 US-dollar/fat. Räknat i euro motsvarar detta ungefär nivån i början av 2006. För året som helhet låg priset på Brentolja i genomsnitt på 62,5 US-dollar/fat, vilket var 36,4 procent under genomsnittet året innan.

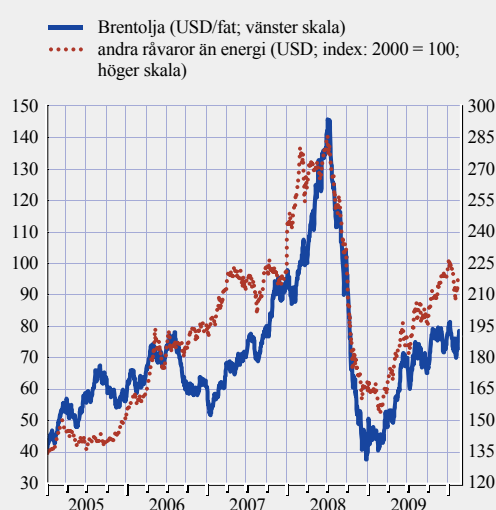
Under första kvartalet 2009 låg oljepriserna kvar på låga nivåer på grund av finanskrisen och den efterföljande lågkonjunkturen, som hade en mycket negativ inverkan på efterfrågeutsikterna. Opec agerade snabbt inför denna massiva nedgång i efterfrågan genom att skära ned kvoterna väsentligt och organisationens medlemmar höll sig till de överenskomna utbudsminskningarna. De stora nedskärningarna av utbudet och mindre pessimistiska förväntningar om de globala konjunkturutsikterna ledde till att oljepriserna åter började stiga andra kvartalet 2009.

Lågkonjunkturen ledde till att efterfrågeförväntningarna när det gäller olja sjönk avsevärt under 2009. Även om efterfrågan verkligen minskade kraftigt, särskilt i de utvecklade ekonomierna, var nedgången mycket mindre

än väntat, framför allt i tillväxtekonomierna vars finanspolitiska stimulansåtgärder överlag var resursintensiva. Från och med maj 2009 och framåt uppjusterade Internationella energimyndigheten därför flera gånger sina efterfrågeprognoser för 2009 och 2010. De förbättrade efterfrågeutsikterna låg delvis bakom prisuppgångarna under hela året.

Priserna på andra råvaror än energi hade en liknande utveckling (se diagram 3). Prisutvecklingen på metaller, i synnerhet koppar, accelererade avsevärt och fick också draghjälp av köpen i samband med den kinesiska regeringens massiva stimulanspaket som var inriktat på infrastrukturinvesteringar. Priserna på livsmedel – särskilt socker – steg också, om än i mindre utsträckning. Totalt sett sjönk priserna på andra råvaror än energi (uttryckt i US-dollar) med i genomsnitt omkring 22 procent 2009 jämfört med året innan.

Diagram 3 Utveckling på råvarumarknaderna



Källor: Bloomberg och Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI).

2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

DEN UNDERLIGGANDE TILLVÄXTEN I DET BREDA PENNINGMÄNGDSMÅTTET SJÖNK UNDER ÅRET

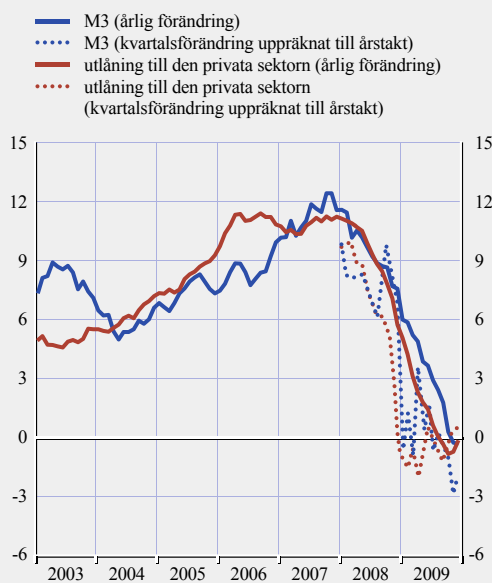
Den underliggande takten i penningmängdstillväxten, som fångar upp tendenser i penningmängdsstatistiken som ger relevanta signaler om risker för prisstabiliteten, sjönk ytterligare under 2009.¹ Detta märktes i att årsförändringarna för det breda penningmängdsmåttet M3 och de monetära finansinstitutens (MFI) utlåning till den privata sektorn sjönk nästan parallellt till -0,3 procent respektive -0,1 procent i slutet av året. Detta var betydligt lägre än de 7,6 procent och 5,7 procent som observerades i slutet av 2008 och takten på omkring 11 procent i slutet av 2007 (se diagram 4).

Att årsförändringen i M3 fortsatte att sjunka under året berodde i första hand på den exceptionellt branta avkastningskurvan, som uppmuntrade omplaceringar från monetära tillgångar till mer långfristiga tillgångar som inte ingår i M3. Den totala penningmängdstillväxten under 2009 var därför snabbare än den underliggande tillväxten i penningmängden, vilket var det motsatta förhållandet mot 2008. Då fick den flacka avkastningskurvan tillväxten i M3 att ligga över den trendmässiga tillväxttakten i det breda penningmängdsmåttet.

Även om årsförändringen i penningmängds- och kreditaggregaten uppvisade en stadig nedgång för 2009 totalt förekom det en del ganska tvära kast i penningmängdsutvecklingen efter Lehman Brothers konkurs i mitten av september 2008. I svallvågorna efter denna händelse rörde sig förändringstakten på kortare sikt (kvartalsförändringen uppräknat till årstakt) för M3 och utlåning till den privata sektorn ganska ryckigt kring nollstrecket under större delen av 2009. Om man tittar på den information som kan utläsas av de enskilda komponenternas, sektorernas och M3-motposternas utveckling verkar den starka inbromsningen av tillväxten i M3 och utlåningen i slutet av 2008 och början av 2009 dock inte ha åtföljts av en lika stor inbromsning i den underliggande penningmängdstillväxten.

Diagram 4 M3 och utlåning till den privata sektorn

(procentuella förändringar; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Den negativa årsförändringen i M3 och utlåningen 2009 måste dessutom ses i ljuset av den stora monetära likviditet och skuldsättning som hade ansamlats under åren före den finansiella oron. En viss avveckling av dessa nivåer är därför naturlig. En sådan avveckling kan eventuellt ha lett till att tillväxten i M3 och utlåningen sjönk mer och under längre tid än man kunde ha räknat med mot bakgrund av till exempel konjunktur- eller ränteutvecklingen.

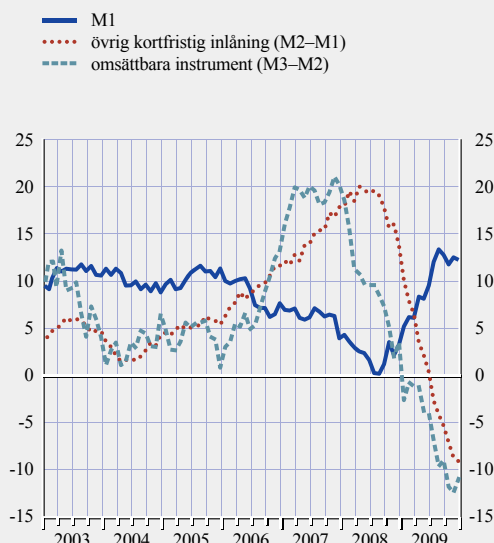
M3-KOMPONENTERNAS UTVECKLING PÅVERKADES FRÄMST AV DEN BRANTA AVKASTNINGSKURVAN

Även om årsförändringen i M3 sjönk totalt sett under 2009 fanns det ganska stora variationer mellan huvudkomponenterna (se diagram 5). Förändringstakten drogs framför allt ned av den alltmer negativa årstakten för annan kortfristig inlåning än avistainlåning (dvs. M2-M1) och omsättbara instrument (dvs. M3-M2),

¹ För en förklaring av begreppet underliggande tillväxt i penningmängden, se rutan "Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration" i ECB:s månadsrapport för maj 2008.

Diagram 5 M3:s huvudkomponenter

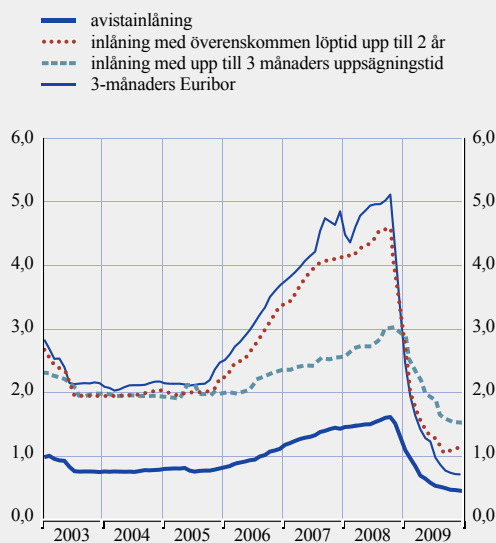
(årliga procentuella förändringar; säsongrensad och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Diagram 6 MFI-räntor på kortfristig inlåning och en penningmarknadsränta

(procent per år)



Källa: ECB.

som låg på -9,1 procent respektive -11,0 procent i december. Årstakten för M1 accelererade däremot avsevärt till mycket robusta 12,3 procent i december. Skillnaderna mellan de olika M3-komponenterna berodde på de låga räntorna och de krympande ränteskillnaderna mellan olika monetära tillgångar. Det innebar att alternativkostnaden för att inneha de mest likvida monetära tillgångarna var låg, vilket ledde till omplaceringar från kortfristig tidsbunden inlåning (dvs. inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år) och omsättbara instrument till avistainlåning. Det skedde även omplaceringar till kortfristig inlåning (med upp till tre månaders uppsägningstid), eftersom räntan på denna inlåning var något bättre än på kortfristig tidsbunden inlåning (se diagram 6). Dessa omplaceringar inom M3 skedde utöver de omplaceringar till instrument som inte ingår i M3 som förändrades av den branta avkastningskurvan.

Att bankerna sänkte räntorna på kortfristig inlåning och omsättbara instrument mycket påtagligt från och med slutet av 2008 berodde även på att de fick tillgång till fler finansieringskäl-

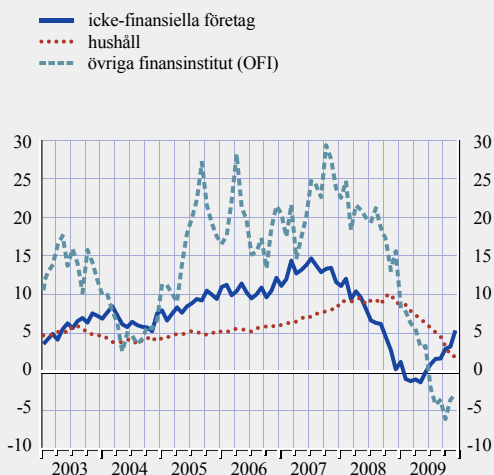
lor. Problemen med att skaffa kortfristig upplåning försvann i stort sett när Eurosystemet tillförde centralbankslikviditet och bankerna lyckades även säkra mer långfristig upplåning i ett läge med en brant avkastningskurva och dra nytta av statliga garantier för emissioner av räntebärande värdepapper.

OLIKA SEKTORERS PENNINGINNEHAV SPEGLAR KONJUNKTURCYKELNS EFFEKTER

Bakom den långsammare årsförändringen i M3 fanns även skillnader mellan de enskilda sektorernas penninginnehav. Det bredaste aggregatet av M3-komponenter för vilket det finns sektorsvisa uppgifter är kortfristig inlåning och återköpsavtal (hädanefter kallat "M3-inlåning"). Årsförändringen i hushållens M3-inlåning sjönk under året och låg i december på 1,9 procent jämfört med 9,0 procent i slutet av 2008 (se diagram 7). Årsförändringen i icke-finansiella företags M3-inlåning sjönk däremot bara fram till mitten av 2009 (då den tillfälligt blev negativ) för att därefter stiga igen under årets andra hälft till 5,4 procent i december. Dessa skillnader i utveckling låg helt i linje med konjunktur-

Diagram 7 Inlåning fördelat på sektorer

(årlig procentuell förändring: ej säsongrensad eller kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

utvecklingen. Den relativt gradvisa nedgången när det gäller hushållens M3-inlåning (jämfört med ökningen när det gäller icke-finansiella företags M3-inlåning) beror på att hushållens disponibla inkomster normalt är mer stabila än den ekonomiska aktiviteten. Företagens kassaflöde brukar däremot förbättras tidigt i konjunkturcykeln och kan därefter användas för att skapa likviditetsbuffertar för finansiering av produktion och investeringar i väntan på att det ekonomiska klimatet ska förbättras.

Den gradvisa nedgången i årstakten för hushållens M3-inlåning under 2009 var till stor del även en följd av avkastningskurvans brantare lutning och det förbättrade läget på aktiemarknaderna, som fick hushållen att göra omplaceringar från M3-inlåning till mer långfristiga och riskfyllda tillgångar som inte ingår i M3. Det kan hända att dessa omplaceringar i själva verket innebar en ökning av penninginnehaven av försiktighetsskäl på grund av den ekonomiska och finansiella osäkerhet som uppstod efter Lehman Brothers kollaps. I den mån denna osäkerhet gällde situationen inom banksektorn

och bankplaceringars säkerhet kan en stor del av denna ökning ha utgjorts av mer långfristig inlåning som inte ingår i M3 efter det att statliga garantier hade utfärdats för bankinlåning.

Årsförändringen i M3-inlåning som hålls av icke-monetära finansinstitut exkl. försäkringsföretag och pensionsinstitut ("övriga finansinstitut" eller OFI) sjönk ytterligare 2009, med mer än 18 procentenheter till -2,9 procent i december. Den starka nedgången berodde på att OFI normalt reagerar snabbt på förändringar av räntebilden och på den minskade värdepapperiseringsaktiviteten, eftersom värdepapperisering innebär att det uppstår OFI-inlåning hos de MFI som är originatorer.

MARKANT LÄGRE TAKT I KREDITGIVNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN

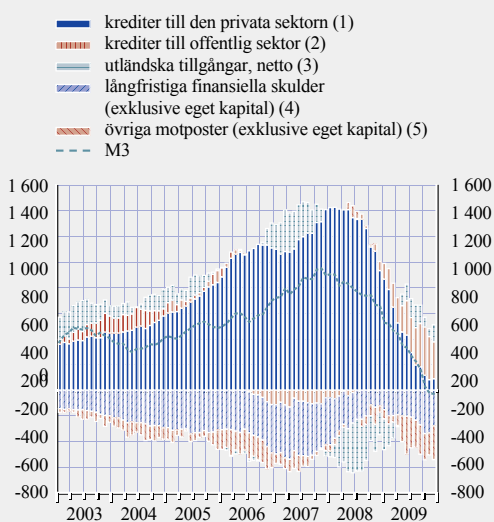
När det gäller M3:s motposter sjönk årsförändringen i MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet ytterligare 2009 till 2,4 procent i december, jämfört med 6,9 procent i december 2008 (se diagram 8). Detta berodde huvudsakligen på att årstakten i kreditgivningen till den privata sektorn bromsade kraftigt, medan årstakten i kreditgivningen till den offentliga sektorn steg avsevärt.

Att årstakten i kreditgivningen till den offentliga sektorn ökade berodde främst på att MFI:s innehav av statspapper ökade avsevärt under året. Den rådande räntebilden innebar att statspapper ansågs vara en attraktiv och likvid placeringsmöjlighet i ett läge där låneefterfrågan från den privata sektorn var dämpad och bankerna ansåg att det fanns en ökad risk att låntagare inte skulle kunna uppfylla sina förpliktelser. Statspapper utgjorde dessutom en trygg placering som utan problem kunde användas som säkerhet i Eurosystemets likviditetsoperationer. Samtidigt ökade emissionerna av statspapper avsevärt under 2009.

Årstakten i kreditgivningen till den privata sektorn sjönk däremot markant under året och låg i december på bara 0,7 procent. Detta berodde på den långsammare årstakten i både den privata sektorns emissioner av räntebärande värdepap-

Diagram 8 Motposter till M3

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

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

per och i utlåningen till den privata sektorn. När de gäller MFI:s innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av den privata sektorn sjönk årsförändringen när effekterna av den särskilda typ av värdepapperiseringsaktivitet (*retained securitisation*) som ägde rum i slutet av 2008 och början av 2009 klingade av.² Denna typ av värdepapperisering med återköp av originatorn blev särskilt vanlig fjärde kvartalet 2008, då ECB började tillföra likviditet genom fast-ränteauktioner med full tilldelning. Den nya stocken värdepapper och den betydande ackumuleringen av statspapper under 2009 gjorde att de monetära finansinstituten i euroområdet inte kände något behov av att skapa ytterligare säkerheter och därmed blev den här typen av värdepapperiseringstransaktioner allt mindre vanliga.

Årstakten i MFI:s utlåning till den privata sektorn, som är den största komponenten krediter till den privata sektorn, sjönk ytterligare under 2009 och blev något negativ fjärde kvartalet. Det framgår av det kortsiktiga rörelsemönst-

ret att den stadiga nedgången i årstakten 2009 berodde på ett kraftigt ras fjärde kvartalet 2008 och dämpade flöden under hela 2009. Kvartalsförändringen uppräknat till årstakt rörde sig i själva verket kring -0,5 procent under hela året (se diagram 4). Bilden förändras inte om man tar hänsyn till att borttagandet av lån från balansräkningen i samband med värdepapperiseringar hade en nedåtriktad effekt, även om en korrigering för denna effekt förhindrade att både årstakten och den kortsiktiga takten sjönk under noll. Medan skillnaden mellan den rensade och den icke rensade förändringstakten var betydande i början av 2009, sjönk den stadigt under året i takt med att värdepapperiseringsaktiviteten minskade.

Den långsammare takten i utlåningen till den privata sektorn präglade samtliga låntagarsektorer, även om det fanns en del skillnader mellan deras utveckling. Efter att ha sjunkit markant fjärde kvartalet 2008 bromsade årstakten i utlåningen till hushåll mer måttligt första kvartalet 2009 och var sedan i stort sett stabil kring nollstrecket för att stiga något i slutet av året. Uppgången berodde främst på utvecklingen för bostadslån. Årstakten i utlåningen till icke-finansiella företag sjönk däremot kraftigt under hela året från 9,5 procent i december 2008 till -2,2 procent i december 2009. Nedgången gällde alla löptider, men var mer markant för kortare löptider, och bara den långfristiga utlåningen (med löptider över fem år) var positiv under hela året. Minskningen av mängden utestående kortfristiga lån kan bero på de kraftigt minskade handelsvolymerna och lagernivåerna 2009. Det kan också hända att icke-finansiella företag delvis bytte till långfristiga banklån med fast ränta för att försöka att "låsa in" det rådande låga ränteläget. Företag som har möjlighet att finansiera sig på marknaderna kan i ett läge med ökad osäkerhet dessutom ha velat minska sitt beroende av bankerna genom att i högre grad utnyttja denna möjlighet med tanke på de minskade ränteskillnaderna mellan vär-

2 Med "retained securitisation" avses att åtminstone en del av de värdepapper som blir resultatet av traditionell värdepapperisering köps tillbaka av det monetära finansinstitut som är originator.

depapper utgivna av icke-finansiella företag och MFI-lån.

Utvecklingen för lån till hushåll och icke-finansiella företag verkar överensstämma med det normala historiska mönstret. Förändringar i tillväxttakten för utlåning till hushållen brukar sammanfalla med – eller ligga något före – vändpunkter i BNP-tillväxten, medan utlåningen till icke-finansiella företag brukar släpa efter BNP-utvecklingen med några kvartal. Detta mönster beror på flera olika faktorer. Både räntor och huspriser brukar å ena sidan gå ned under lågkonjunkturer, vilket skapar en ökad efterfrågan på bostadslån från vissa hushåll. Företag brukar å andra sidan utnyttja interna medel när kassaflödet börjar förbättras i samband med en återhämtning och först senare utnyttja extern finansiering, vilket kan vara orsaken till att utlåningen till icke-finansiella företag tenderar att släpa efter BNP. Det kan också finnas faktorer på utbudssidan som är av betydelse. I början av en återhämtning föredrar bankerna till exempel att öka sin utlåning till hushållen i stället för till företagen, eftersom det finns bättre säkerheter för lån till hushåll (särskilt bostadslån).³ Enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet visar att kreditkraven skärptes under 2009, men att skärpningen så småningom avtog. Även om de hårdare kreditkraven i viss utsträckning även berodde på balansräkningsproblem, begränsade möjligheter att skaffa extern finansiering och likviditetsbegränsningar berodde den främst på förändringar i låntagarnas kreditvärdighet, som tenderar att försämrats i samband med konjunkturdugångar och förbättras i samband med återhämtning.

Årstakten i MFIs utlåning till OFI sjönk ytterligare till 4,3 procent i december 2009 från 10,1 procent i december 2008. Denna kraftiga nedgång beror förmodligen på att investerarna har visat en markant preferens för mer traditionella finansiella produkter, vilket har lett till en allmän nedskärning av OFI:ers verksamhet. Att marknaden för värdepapperisering nästan helt stannade av är i detta sammanhang en viktig faktor.

När det gäller M3:s övriga motposter steg årstakten för monetära finansinstituts långfristiga finansiella skulder (utom eget kapital) som innehas av innehavarsektorn avsevärt under året till 5,8 procent i december jämfört med 0,6 procent i slutet av 2008. Detta satte punkt för den nedgång som har observerats från och med andra kvartalet 2007. Uppgången berodde huvudsakligen på en starkare tillväxt inte bara i långfristig inlåning (dvs. inlåning med över tre månaders uppsägningstid och inlåning med en överenskommen löptid på över två år), utan även i långfristiga räntebärande värdepapper (med en löptid på över två år). Ökningen i långfristiga finansiella skulder 2009 berodde på omplaceringar till längre löptider i ett läge med en brant avkastningskurva. Statliga garantier och förbättringar av marknadens förtroende bidrog sannolikt också till innehavarsektorernas snabba ackumulering av långfristiga MFI-papper.

När det gäller euroområdets MFIs ställning gentemot utlandet sjönk både utländska tillgångar och utländska skulder 2009. Det är första gången den absoluta storleken på euroområdets MFIs ställning gentemot utlandet har minskat sedan 1999. Detta ledde emellertid till att euroområdets MFIs nettoställning gentemot utlandet förstärktes med 135 miljarder euro, eftersom de utländska skulderna minskade mer än de utländska tillgångarna. Nedgången i både tillgångar och skulder var en följd av att de gränsöverskridande interbankpositionerna minskade i samband med den mer allmänna process som innebar de monetära finansinstituten gjorde sig av med riskvägda tillgångar i sina balansräkningar. För en mer utförlig beskrivning av hur MFI-sektorns balansräkning utvecklades under 2009 och konsekvenserna för utlåningen till den privata sektorn, se ruta 3.

³ Se ruta 1 "Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area" i ECB:s månadsrapport för oktober 2009.

DEN SENASTE UTVECKLINGEN NÄR DET GÄLLER BANKERNAS BALANSRÄKNINGAR OCH KONSEKVENSERNA FÖR UTLÅNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN

När den finansiella oron förvärrades under de sista månaderna 2008 ökade pressen på monetära finansinstitut över hela världen att banta sina balansräkningar. Även euroområdet MFI kände av denna press och minskade sina huvudsakliga tillgångar med 329 miljarder euro (eller med 1,1 procent) under 2009.¹ Det var den första nedgången sedan 1999 och upphävde en del av den omfattande ökningen av skuldsättningsgraden från 2004 fram till mitten av 2008. Mot denna bakgrund görs här en analys av hur utlåningen till den privata sektorn – som är den viktigaste finansieringskällan för företag och hushåll – påverkades av minskningen av skuldsättningsgraden under 2009.

Faktorer som rör anpassningen av bankernas balansräkningar

Pressen på kapitalkvoter och upplåningspositioner till följd av den finansiella oron innebar att bankerna tvingades ta hänsyn till en komplicerad kombination av faktorer under 2009 i samband med att de anpassade sina balansräkningar. På finansieringssidan påverkades bankerna negativt av investerarnas ökade tveksamhet och den stigande finansieringskostnad som denna orsakade, vilket innebar att trycket bankernas kapitalpositioner ökade på grund av sjunkande tillgångspriser och kreditförluster. I en sådan situation måste bankerna minska sin skuldsättningsgrad genom att antingen öka det egna kapitalet eller göra sig av med tillgångar. I tider av finansiell oro kommer minskningen av skuldsättningsgraden i första hand ske genom att man gör sig av med tillgångar, eftersom man annars måste skaffa enorma mängder eget kapital på kort tid i ett läge med ökad riskaversion, vilket innebär att kostnaden för eget kapital blir ännu högre. Minskningen av tillgångar brukar normalt ske genom att man säljer av icke-kärntillgångar för att skaffa likviditet och minska exponeringen mot riskfyllda tillgångar. Det finns en naturlig turordning när det gäller de olika likviditetskällorna. Banker brukar i första hand likvidera sina kortfristiga tillgångar, därefter sina utländska tillgångar och i sista hand sina långfristiga tillgångar.² Eftersom lån till företag och hushåll är långfristiga tillgångar står de alltså längst ned på turordningslistan. De kan generellt bara minskas genom att nyutlåningen begränsas och befintliga lån betalas tillbaka. I en affärsverksamhet som bygger på långvariga kundrelationer, vilket ofta är fallet i euroområdets banksystem, finns det andra incitament att inte göra sig av med lån. Eftersom dessa faktorer är komplicerade är det troligt att turordningen i praktiken tillämpas på lite olika sätt inom MFI-sektorn. Strukturella hänsyn (t.ex. att man återgår till att fokusera på kärnverksamheten eller drar sig tillbaka från den internationella finansvärlden) kan förstärka turordningen när man bantar balansräkningarna, medan tillfälliga finansieringsvillkor (t.ex. möjligheten att få likviditet från centralbanken) kan göra det särskilt fördelaktigt att öka innehavet av värdepapper när den första fasen av processen för att minska skuldsättningsgraden väl är avklarad.

1 De huvudsakliga tillgångarna omfattar alla tillgångsposter i balansräkningen utom anläggningstillgångar, ”kvarvarande tillgångar” och andelar i penningmarknadsfonder.

2 För mer information om turordningen när tillgångar ska likvideras, se F. Allen och D. Gale, ”Financial contagion”, *Journal of Political Economy*, Vol. 108, nr 1, ss. 1–33.

Anpassningen skedde i första hand genom minskning av interbankkrediter

Minskningen av MFI-sektorns aggregerade balansräkning under 2009 påverkade inte alla tillgångsklasser i samma utsträckning. Värdet på MFI-sektorns huvudsakliga tillgångar sjönk med 329 miljarder euro till följd av stora minskningar av utländska tillgångar och lån till andra MFI i euroområdet (på motsvarande 440 miljarder respektive 366 miljarder euro), medan krediter till hemmahörande i euroområdet (både den privata och den offentliga sektorn) ökade med 379 miljarder euro (se diagram A). En stor del av minskningen av utländska tillgångar gällde inlåningen hos utländska banker och beror framför allt på att man har minskat de starka kapitalflöden till finanscentrum som kunde observeras före finansoron.³ Det var alltså interbankaktiviteten som påverkades mest av anpassningen av balansräkningarna. Ungefär en tredjedel av minskningen av lånepositionerna gentemot

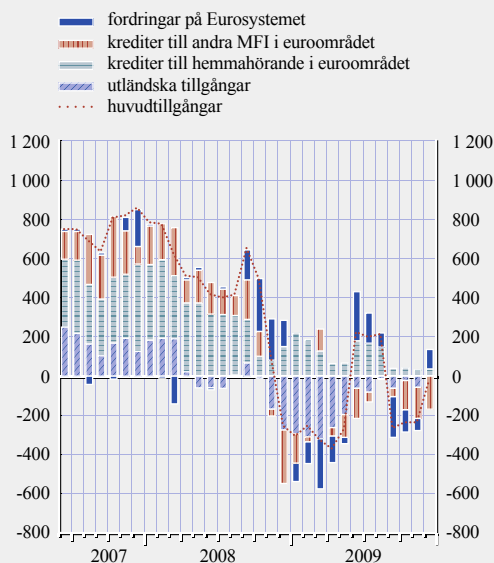
MFI i euroområdet var resultatet av minskningar av MFI:s fordringar på Eurosystemet, som kan tillskrivas en avveckling av den betydande ökningen av dessa fordringar i september och oktober 2008 till följd av ECB:s utvidgade kreditstöd. Ytterligare en tredjedel uppvägdes av en ökning av innehaven av värdepapper emitterade av euroområdets MFI.

Krediterna till den privata sektorn påverkades inte lika mycket

När det gäller krediter till hemmahörande i euroområdet berodde merparten av ökningen 2009 på att innehaven av statspapper växte (med 251 miljarder euro). Ackumuleringen av statspapper stimulerades av att räntebilden under året skapade goda vinstmöjligheter. Det fanns även andra fördelar med att placera i statspapper. För det första är dessa värdepapper en möjlighet för banker att tillfälligt investera sina tillgängliga medel i likvida tillgångar till relativt god ränta i ett läge där efterfrågan på lån är begränsad och bankerna upplever att det finns en ökad risk att låntagarna inte skulle klara av sina betalningsförpliktelser. För det andra fungerade de som ett säkert och bekvämt placeringsalternativ med ett lågt kapitalkrav i en situation där bankerna försökte minska den genomsnittliga risken i sina portföljer. Krediter till den icke-finansiella privata sektorn, vilket omfattar krediter till hushåll och företag i form av lån och värdepapper (utom aktier) – som är den största posten på MFI-sektorns balansräkning – sjönk med 72 miljarder euro 2009 (se diagram B). Denna nedgång var relativt liten jämfört med den totala minskningen i MFI-sektorns balansräkning och därför ökade i själva verket krediterna till den icke-finansiella privata sektorn i procent av MFI:s huvudsakliga tillgångar. Denna minskning av krediterna till den icke-finansiella privata sektorn på grund av att utlåningen sjönk uppväg-

Diagram A Euroområdets MFI-sektors huvudtillgångar uppdelat på sektor (exkl. aktier och andra ägarandelar)

(tre månadersflöden; miljarder euro, säsongrensat)



Källa: ECB.

³ Se rutan ”The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process” i ECB:s månadsrapport för november 2009.

des emellertid av att innehaven av värdepapper emitterade av icke-monetära finansinstitut, utom försäkringsföretag och pensionsinstitut, ökade (med 122 miljarder euro). En stor del MFI:s ökade innehav av sådana värdepapper berodde på de värdepapperiseringar med återköp (retained securitisation) som ägde rum under årets första hälft, dvs. att de värdepapper som skapas av lån som tas bort från finansinstituten köps tillbaka av instituten själva, ofta för att användas som säkerhet i Eurosystemets likviditetstransaktioner. Minskningen av krediterna till den icke-finansiella privata sektorn berodde därför inte på en verklig nedgång, utan på en omfördelning mellan posterna i balansräkningen.

Om man tittar på fördelningen mellan olika instrument framgår det tydligt att ett viktigt inslag i anpassningen av balansräkningarna under 2009 var bankernas försök att förbättra sin likviditet genom att öka sina positioner i räntebärande värdepapper.

Genom att köpa statspapper, ersätta interbanklån med MFI-värdepapper och värdepapperisera en del av sina låneportföljer (en balansräkningsanpassning värd totalt 387 miljarder euro) kunde bankerna få likviditet från Eurosystemet.

De monetära finansinstituten bantning av sina balansräkningar var på det hela taget inriktad på interbankpositionerna (genom att positioner minskades gentemot såväl inhemska som utländska MFI). Detta verkar främst ha skett genom avveckling av de tillgångar som ackumulerades före finansorn. På samma sätt som ökningen av dessa internationella interbankpositioner kan ha stimulerat den starka kreditgivningen till resten av ekonomin, skulle minskningen av desamma ha kunnat få en negativ inverkan på bankernas utlåning till den privata sektorn. Den begränsade förändringen av kreditgivningen till företag och hushåll i samband med euroområdets MFI:s omfattande bantning av balansräkningarna tyder på att bankerna under 2009 riktade in sig på utlåning som sin kärnverksamhet.

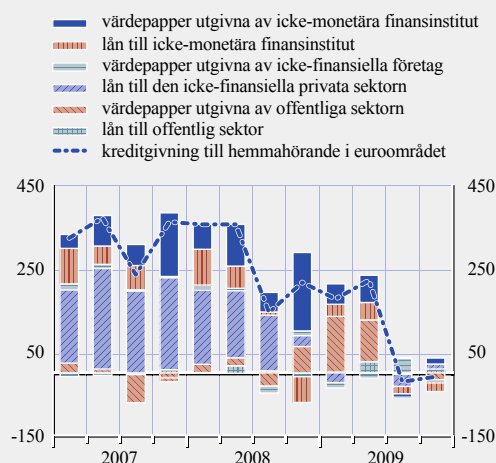
LÄGET PÅ PENNINGMARKNADEN FÖRBÄTTRADES

Efter det att finanskrisen fördjupats i september 2008 minskade oron på euroområdets penningmarknad stadigt under 2009 i takt med att läget normaliserades. Detta ledde till att räntorna och ränteskillnaderna på penningmarknaden sjönk kraftigt. Framför allt ränteskillnaden mellan lån med respektive utan säkerhet sjönk betydligt från sin högsta nivå i oktober 2008, även om de i ett historiskt perspektiv fortfarande var höga.

Denna förbättring på euroområdets penningmarknad berodde främst på ECB:s extraordi-

Diagram B Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet (exkl. aktier och andra ägarandelar)

(kvartalsflöden; miljarder euro, ej säsongrensat)



Källa: ECB.

nära likviditetsstöd till bankerna i euroområdet, ECB:s kraftiga styrräntesänkningar efter det att finanskrisen fördjupats hösten 2008 och de ingripanden som regeringarna i euroområdet gjorde för att hjälpa finansinstitut i trångmål. Eurosystemet fortsatte att förse det finansiella systemet med stora mängder likviditet under hela 2009 och genomförde alla sina refinansieringstransaktioner som fastränteauktioner med full tilldelning. Framför allt de tre långfristiga refinansieringstransaktioner med 12 månaders löptid som genomfördes i juni, september och december 2009 bidrog till att förbättra ban-

kernas likviditetspositioner mer långsiktigt och ledde därför till att skillnaderna mellan långa och korta räntor på penningmarknaden minskade ytterligare, samtidigt som de främjade bankernas kreditgivning till den reala ekonomin.

Räntorna på lån med respektive utan säkerhet sjönk över alla löptider under 2009. Takten i nedgången avtog så småningom och i slutet av året närmade sig räntorna rekordlåga nivåer. Ränteuppgångar observerades bara mellan slutet av maj och den första långfristiga refinansieringstransaktionen med 12 månaders löptid som genomfördes som en fastränteauktion med full tilldelning den 24 juni 2009. Under denna period minskade överskottslikviditeten – dvs. skillnaden mellan den totala utestående likviditeten och de faktiska likviditetsbehoven i systemet – markant före 12-månaderstransaktionen, och bankerna föredrog att ställa om till mer långfristig upplåning från ECB (på 12 månader) och kunde därmed frigöra säkerheter som hade använts i de mer kortfristiga transaktioner som var på väg att förfalla. Detta ledde till en tillfällig uppgång i penningmarknadsräntorna, som var särskilt markant när det gäller OIS och i mindre utsträckning räntor på kortfristiga lån utan säkerhet. Framför allt steg Eonia med omkring 25 punkter mellan den 7 maj, då ECB aviserade en rad långfristiga refinansieringstransaktioner med 12 månaders löptid, och den 24 juni, då Eurosystemet genomförde den första av dessa transaktioner. Även 1-månads Euribor steg, med en viss fördröjning och inte lika mycket, med omkring 11 punkter mellan den 19 maj och den 23 juni. Efter det att 442,2 miljarder euro hade tilldelats i den första långfristiga refinansieringstransaktionen med 12 månaders löptid den 24 juni 2009 ökade överskottslikviditeten igen till nya rekordnivåer. Detta ledde till att penningmarknadsräntorna nästan omedelbart sjönk igen på lån med och utan säkerhet. Efter att ha passerat räntenivåerna i början av maj hamnade de snabbt på rekordlåga nivåer, där de också låg kvar.

När det gäller tremånadersräntorna på lån utan säkerhet låg 3-månaders Euribor närmare bestämt nära 2,8 procent i början av januari

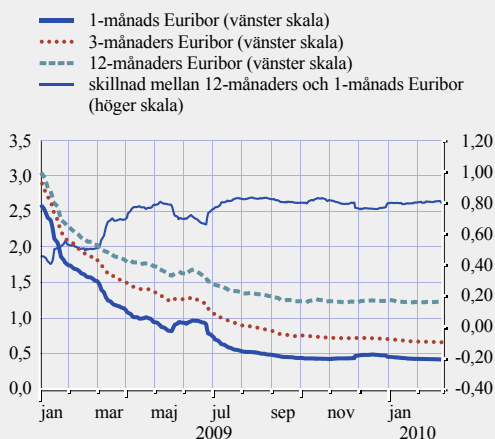
2009, vilket redan var betydligt lägre än toppen på 5,4 procent i oktober 2008. Den sjönk därefter ytterligare till strax under 0,7 procent i slutet av februari 2010. Penningmarknadens avkastningskurva – mätt som skillnaden mellan 12-månaders Euribor och 1-månads Euribor – fick en brantare lutning under 2009, även om utvecklingen inte var helt jämn under denna period. Denna skillnad ökade från som lägst 41 punkter i början av 2009 till som högst 83 punkter i juli, augusti och oktober, för att därefter sjunka marginellt till omkring 80 punkter i slutet av februari 2010 (se diagram 9).

När det gäller penningmarknadssegmentet för kontrakt med säkerhet låg 3-månaders Eurepo på omkring 1,8 procent i början av januari 2009, vilket även det var betydligt lägre än toppen på 4,4 procent i slutet av september 2008. Den sjönk därefter ytterligare till strax under 0,4 procent i slutet av februari 2010.

Detta ledde till att ränteskillnaden på penningmarknaden mellan lån med respektive utan säkerhet gradvis minskade under året, även om utvecklingen inte var helt jämn. Ränteskillnaden sjönk till ganska låga nivåer jämfört med andra halvåret 2007 då finansorn var under

Diagram 9 Penningmarknadsräntor på lån utan säkerhet

(procent per år; ränteskillnad i procentenheter; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Reuters.

uppsegling, men låg i ett historiskt perspektiv fortfarande på hög nivå. Under 2009 minskade skillnaden mellan 3-månaders Euribor och 3-månaders Eurepo från som mest 109 punkter i början av januari till i genomsnitt 31 punkter i slutet av året och 29 punkter i slutet av februari 2010 (se diagram 10).

När det gäller de mycket korta penningmarknadsräntorna speglar Eonias utveckling i hög grad effekterna av det generösa likviditetsstöd som Eurosystemet har gett bankerna i euroområdet sedan oktober 2008. Under första halvåret 2009 – fram till den första långfristiga refinansieringstransaktionen med 12 månaders löptid i slutet av juni – präglades Eonias utveckling av tre saker. För det första sjönk Eonia kraftigt efter ECB:s nya styrräntesänkningar under denna period. Eonia låg för det andra med få undantag långt under den lägsta anbudsräntan i Eurosystemets huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner på grund av överskottslikviditeten i systemet, där likviditet tillfördes genom fastränteauktioner med full tilldelning i huvudsakliga refinansieringstransaktioner och i långfristiga refinansieringstransaktioner med 1 månads, 3 månaders och

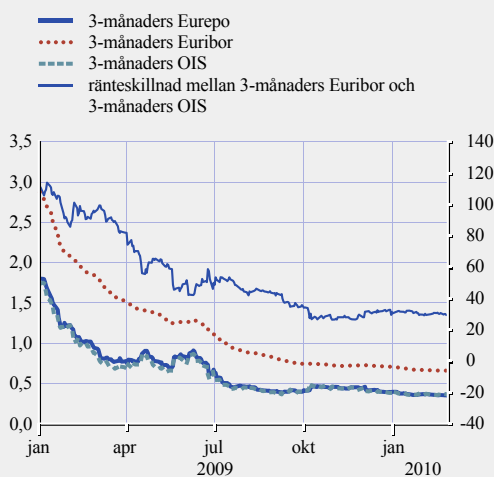
6 månaders löptid. För det tredje var Eonia mycket instabil eftersom mängden överskottslikviditet i systemet hela tiden fluktuerade. Efter tilldelningen av än 442,2 miljarder euro i den långfristiga refinansieringstransaktion med 12 månaders löptid som genomfördes den 24 juni, genom vilken det säkerställdes att det skulle finnas gott om överskottslikviditet för en lång tid framöver, stabiliserades däremot Eonia på omkring 10 punkter över räntan på inlåningsfaciliteten. Den låg därefter kvar på dessa nivåer fram till slutet av februari 2010. De enda undantagen var mindre uppgångar den sista dagen i varje uppfyllandeperiod, då likviditetsindragande finjusterande transaktioner genomfördes. De efterföljande långfristiga refinansieringstransaktionerna med 12 månaders löptid som genomfördes i september och december och medförde en tilldelning på 75,2 miljarder euro respektive 96,9 miljarder euro, bidrog också till att Eonia förblev relativt stabil fram till februari 2010 (se diagram 11).

STATSOBLIGATIONSRÄNTORNA FORTSATT LÅGA I EUROOMRÅDET

Efter måttliga rörelser under året låg de långa statsobligationsräntorna i slutet av 2009 på

Diagram 10 3-månaders Eurepo, Euribor och OIS

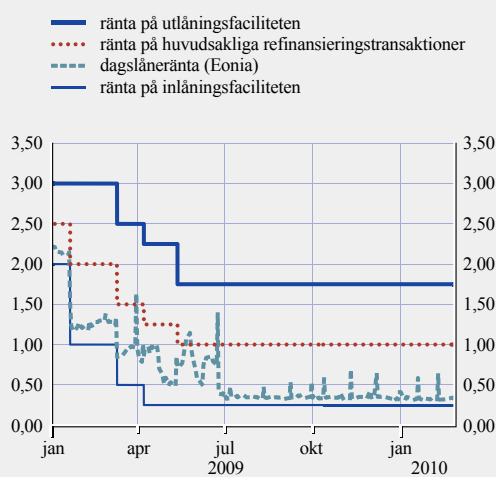
(procent per år; ränteskillnad i procentenheter; dagliga uppgifter)



Källor: ECB, Bloomberg och Reuters.

Diagram 11 ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB, Bloomberg och Reuters.

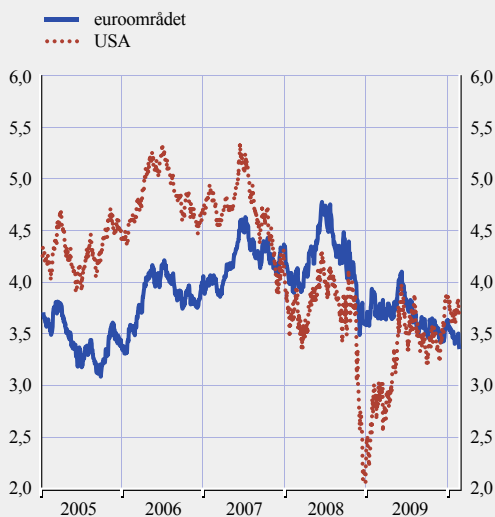
ungefär samma nivåer som i slutet av 2008. Detta var en markant skillnad mot USA, där räntorna steg kraftigt. I början av 2009 var räntorna på tioåriga statsobligationer på båda sidor av Atlanten låga jämfört med de historiska genomsnitten till följd av stora styrräntesänkningar, nedrevideringar av inflationsrisker och en omfattande ”flykt till kvalitet” från riskfyllda tillgångar till statspapper. De amerikanska långa obligationsräntorna föll särskilt mycket i slutet av 2008 och började därför 2009 på en nivå som var den lägsta på fyra decennier. De amerikanska obligationsräntornas nedgång fjärde kvartalet 2008 kan i efterhand anses ha berott på en överdriven oro för deflation. De amerikanska obligationsräntorna steg starkt första halvåret 2009. Obligationsräntorna i euroområdet, som inte hade sjunkit lika mycket, steg i betydligt mindre grad under denna period (se diagram 12). Efter att ha gått ned något från de högsta nivåerna i mitten av juni låg räntorna på tioåriga statsobligationer i euroområdet och USA i slutet av 2009 på 3,6 procent respektive 3,9 procent.

Den starka uppgången i de amerikanska obligationsräntorna ledde till att den ränteskillnad som observerats mellan euroområdet och USA i slutet av 2008 blev spegelvänd, så att de amerikanska räntorna på tioåriga statsobligationer i slutet av 2009 var högre än räntorna i euroområdet. Ränteskillnaderna mellan statsobligationer inom euroområdet har överlag minskat betydligt från mars månad, efter att ha legat på höga nivåer i början av året. Ränteskillnaderna mellan statsobligationer slutade dock året på nivåer som låg långt över nivåerna före krisen till följd av den förnyade oron över ländernas betalningsförmåga.

De långa statsobligationsräntorna påverkades av två faktorer som verkade i olika riktning. Å ena sidan har något ljusare makroekonomiska utsikter och den enorma mängden nya statsskuldväxlar som har emitterats fått statsobligationsräntorna att stiga. Staternas behov av att finansiera omfattande räddningspaket för finansinstitut och stimulansprogram, samt de lägre skatteintäkter och högre kostnader för arbetslöshetsun-

Diagram 12 Långa statsobligationsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, EuroMTS, Reuters och ECB.

Anm. Före januari 2007 avser långa statsobligationsräntor i euroområdet räntor på obligationer med 10 års eller närmast motsvarande löptid. Från och med januari 2007 motsvarar den tioåriga obligationsräntan i euroområdet den tioåriga ”par yield”-räntan som kan härledas ur den avkastningskurva som ECB har beräknat för euroområdets statsobligationer med kreditbetyget AAA. För USA redovisas obligationsräntor med tio års löptid.

derstöd som recessionen förväntades leda till spädde på förväntningarna på nya emissioner av statsskuldväxlar. Mot detta stod å andra sidan en relativt stark efterfrågan på statsskuldväxlar från investerare inom den privata sektorn. I euroområdet sänktes dessutom styrräntorna markant mellan januari och maj. Och i USA bidrog slutligen Federal Reserves omfattande program för köp av långfristiga amerikanska statsskuldväxlar till att tillfälligt hålla tillbaka uppgången i de långa obligationsräntorna.

I början av 2009 hade investerarnas osäkerhet och oro över finanssektorns sårbarhet och den globala recessionens varaktighet och omfattning fortfarande ett stort inflytande på de större marknaderna för statsobligationer, precis som på andra delar av finansmarknaden. Terminsräntorna visade att styrräntorna på båda sidor av Atlanten förväntades vara fortsatt låga en längre tid. Den nedgång i statsobligationsräntorna som pågick under andra hälften av 2008 stannade

dock av i början av 2009, då flykten till kvalitet uppenbarligen minskade eller upphörde och investerarna på obligationsmarknaderna kan ha känt mindre oro över deflationstrycket. Det blev dessutom allt tydligare för investerarna att staternas framtida finansieringsbehov skulle bli betydande. De åtgärder som vidtogs på båda sidor av Atlanten för att stötta bankerna var en tydlig signal om att de framtida offentliga utgifterna kunde komma att bli ansevära.

När de amerikanska räntorna på tioåriga obligationer nådde sin högsta nivå i mitten av 2009 på 4 procent hade de stigit med omkring 175 punkter sedan december 2008. Uppgången avbröts av en rekordstor nedgång (med 48 punkter) under en dag, nämligen den 18 mars 2009 då Federal Reserve offentliggjorde sitt omfattande program för köp av statspapper. Kort därefter började de långa obligationsräntorna i USA emellertid återigen stiga. Effekterna av köpprogrammet och andra åtgärder för att öka den monetära basen verkade mer än uppvägas av att investerarna räknade med stora emissioner av amerikanska statspapper framöver och avvecklade sina tidigare placeringar i säkra tillgångar. Den starka uppgången i de amerikanska långa obligationsräntorna överträffade anmärkningsvärt nog den stora nedgången som ägde rum i slutet av 2008.

I euroområdet steg obligationsräntorna däremot i mer måttlig takt första halvåret 2009 med 35 punkter fram till mitten av juni. Att den tidigare flykten till kvalitet vände var förmodligen en faktor som fick obligationsräntorna att stiga även i euroområdet, men det uppåtriktade trycket på obligationsräntorna från statsrisker tycktes lätta något från och med mars. Ränteskillnaderna (mot tyska statsobligationer) och respektive CDS-premier var som störst i februari och början av mars, men därefter ägde en markant korrigering nedåt rum och ränteskillnaderna nådde sin lägsta nivå i augusti.

Under årets andra hälft hade de långa statsobligationsräntorna på båda sidor av Atlanten en långsamt sjunkande utveckling. I december steg de amerikanska långa statsobligationsräntorna dock markant med 60 punkter, vilket kan

ha berott på att Federal Reserves köpprogram avslutades. I euroområdet möttes de omfattande emissionerna av en stark efterfrågan på säkra tillgångar eftersom marknadsdeltagarna återkommande kände tvivel över styrkan i den pågående ekonomiska återhämtningen. Oron över statliga emittenters framtida finansieringsbehov tilltog i styrka när den grekiska regeringen i början av oktober reviderade upp det offentliga underskottet och tre stora kreditvärderingsinstitut därefter nedgraderade grekiska statspapper. Detta ledde till att de grekiska obligationsspreadarna blev nästan lika höga som i början av året, medan statsobligationsspreadarna i de flesta andra euroländer påverkades i mycket mindre grad (se ruta 7). När det gäller tioåriga statsobligationer med kreditbetyget AAA låg räntorna i euroområdet i slutet av året på omkring 3,6 procent, vilket är en historiskt sett låg nivå. De korta räntorna var dock markant lägre, varför avkastningskurvan i euroområdet hade en ovanligt brant lutning vid årsskiftet.

Till skillnad från de långa nominella räntorna präglades realräntorna på statsobligationer i euroområdet av en tydlig trendmässig nedgång under året. Räntorna på femåriga statsobligationer sjönk med 100 punkter och räntorna på tioåriga statsobligationer med 45 punkter. Den femåriga realobligationsräntan fem år framåt i tiden förblev därför i stort sett oförändrad. En vanlig tolkning av detta utvecklingsmönster skulle vara att det berodde på att investerarna uppfattade de makroekonomiska utsikterna som allt dystrare på kort sikt och som tämligen mörka även på längre sikt. Det är emellertid viktigt att vara försiktig när man tolkar utvecklingen på marknaderna för realränteobligationer under 2009. Marknaderna för realränteobligationer påverkades nämligen av kraftiga störningar i slutet av 2008, då realräntorna var onormalt höga i ett läge som präglades av ekonomisk oro. Under 2009 förbättrades likviditetsvillkoren över löptidsspektrumet något. Obalanserna mellan utbud och efterfrågan minskade också (särskilt för långa löptider). Medan det under första halvåret 2009 praktiskt taget inte fanns något utbud alls av långfris-

tiga realräntepapper återupptogs emissionerna så småningom och de förväntas öka ytterligare 2010. Trots att förhållandena på marknaden normaliserades något fungerar den fortfarande inte helt friktionsfritt.

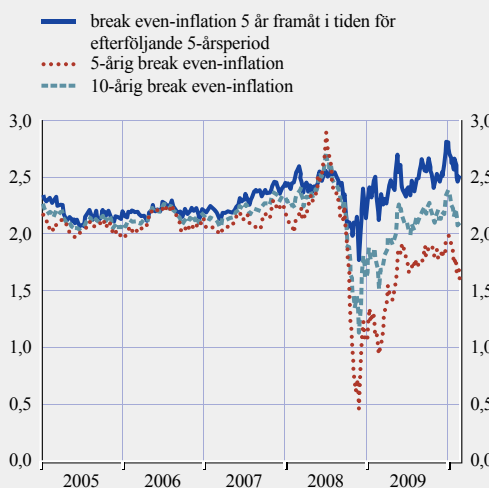
Även break even-inflationens (dvs. skillnaden mellan nominella och reala obligationsräntor med samma löptid) utveckling bör tolkas med försiktighet. Under normala marknadsförhållanden ger denna en god bild av investerarnas inflationsförväntningar och därmed förbundna riskpremier. På grund av de redan nämnda anpassningsprocesserna på marknaderna för realränteobligationer är detta inte längre fallet och break even-inflationens utveckling måste ses mot bakgrund av vissa tekniska marknadsfaktorer. De nominella och reala obligationsräntornas utveckling ledde till att den fem- och tioåriga break even-inflationen steg med 90 respektive 80 punkter under 2009 till 2,0 procent och 2,4 procent i slutet av året (se diagram 13). Den femåriga break even-inflationen fem år framåt i tiden steg därför med 70 punkter och låg i slutet av året på 2,8 procent. Eftersom break even-inflationen idag och på sikt fortfarande är mycket volatil finns det ingen motsägelse mellan dessa siffror och fast förankrade inflationsförväntningar på medellång och lång sikt. Motsvarande terminräntor härledda ur swappinstrument, som var betydligt mindre volatila, ökade faktiskt med bara 15 punkter. Inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt enligt enkäter (genomförda av Consensus Economics) låg också påtagligt stabilt på 1,9 procent under 2009.

Osäkerheten om obligationsprisernas framtida utveckling, mätt genom den implicita volatiliteten i optionspriser, sjönk avsevärt under året. Efter att ha varit exceptionellt stor i slutet av 2008 minskade volatiliteten på obligationsmarknaderna på båda sidor av Atlanten med ungefär hälften. På grund av osäkerheten kring storleken på staternas framtida finansieringsbehov och styrkan i den makroekonomiska återhämtningen var volatiliteten i slutet av året fortfarande större än innan finansorn bröt ut 2007.

Under de första två månaderna 2010 sjönk de långa statsobligationsräntorna i euroområdet och USA med omkring 25 punkter till 3,4 procent och 3,6 procent den 26 februari. Räntorna på de statspapper som hade högst kreditbetyg i euroområdet sjönk måttligt, men förnyad oro på marknaden över hållbarheten i vissa länders offentliga finanser ledde till att räntorna på dessa länders långfristiga statsobligationer steg markant. Därmed ökade ränteskillnaderna mellan vissa euroländers statsobligationer ytterligare. Den mest anmärkningsvärda ökningen mellan slutet av december 2009 och slutet av februari 2010 gällde de grekiska långa statsobligationsräntorna, där skillnaden i förhållande till tyska statsobligationsräntor ökade med nästan 100 punkter. Under samma period sjönk euroområdets fem- och tioåriga break even-inflation med omkring 35 punkter till omkring 1,6 procent och 2,0 procent i slutet av februari 2010. Den femåriga break even-inflationen fem år framåt i tiden sjönk till följd av detta med 30 punkter till 2,5 procent i slutet av februari 2010.

Diagram 13 Break even-inflation (beräknad på nollkupongsobligationer)

(procent per år; glidande medelvärde av dagsuppgifter över fem år, säsongrensat)



Källor: Reuters och ECB:s beräkningar.

STARK UPPGÅNG I AKTIEKURSERNA I EUROOMRÅDET

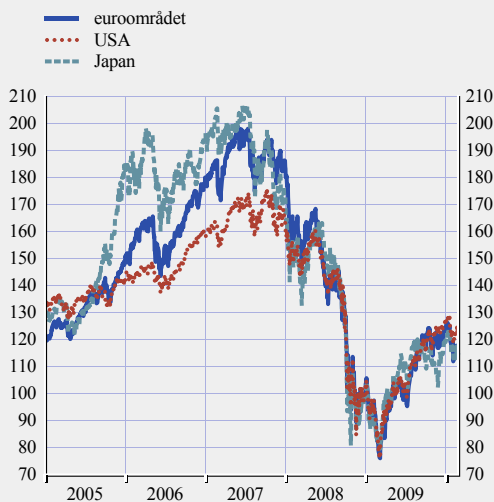
Efter att ha fortsatt att sjunka de två första månaderna 2009 upplevde aktiekurserna ett imponerande uppsving under detta år över hela världen. Uppgången främjades av ett starkare förtroende och minskad riskaversion hos investerarna, för vilka de omfattande stödåtgärder som vidtogs av regeringar och centralbanker var en viktig faktor. Jämfört med slutet av 2008 steg index på de viktigaste börserna i euroområdet, USA och Japan med omkring 23 procent, 23 procent och 19 procent. Aktiekurserna i euroområdet steg särskilt starkt inom finanssektorn, även om det skedde från mycket låga nivåer. Uppsvinget på aktiemarknaderna fick draghjälp av företagens förbättrade vinstprognoser, det låga realränteläget och en kraftigt sjunkande aktieriskpremie (dvs. den riskkompensation som investerare vill ha för att placera i aktier). Volatiliteten på aktiemarknaderna sjönk med ungefär hälften jämfört med slutet av 2008.

Under de två första månaderna 2009 föll börserna i de större ekonomierna i en fortsättning på den nedgång som hade ägt rum året innan (se diagram 14). Investerarnas riskaversion var fortsatt stor och volatiliteten på aktiemarknaden något högre än i slutet av 2008 (se diagram 15). Stämmningsläget på aktiemarknaderna förbättrades så småningom i början av mars till följd av positiva ekonomiska nyheter och ett växande förtroende för regeringarnas och centralbankernas åtgärder. De amerikanska bankernas starka resultat var en av de första viktiga nyheterna som fick börserna att stiga. En rad åtgärder för att tackla den ekonomiska och finansiella krisen som diskuterades vid Europeiska rådets möte i Bryssel i mars och G20-ländernas möte i London i april välkomnades av marknadsdeltagarna och stärkte investerarnas förtroende ytterligare.

I euroområdet fick aktiekurserna ytterligare draghjälp under första halvåret 2009 av positiva nyheter om hushållens och företagens förväntningar (bl.a. av deras stärkta förtroende enligt Europeiska kommissionens enkät). Osäkerheten om det verkliga tillståndet i det finansiella

Diagram 14 Viktiga aktieindex

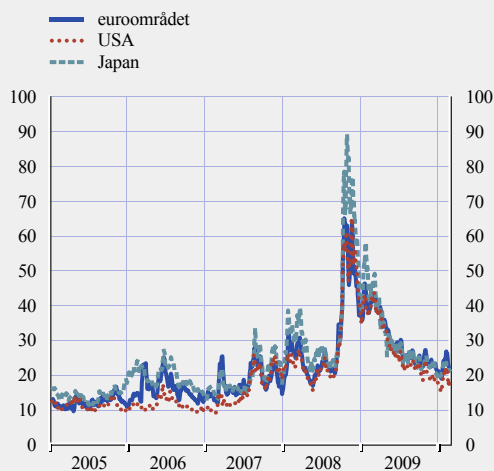
(index ombaserade till 100 den 30 december 2008; dagliga noteringar)



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

Diagram 15 Implicit volatilitet på aktiemarknaderna

(procent per år; fem dagars glidande medelvärde av dagsnoteringar)



Källa: Bloomberg.
Anm. De implicita volatilitetsserierna visar den förväntade standardavvikelsen i procentuella aktiekursförändringar under en period på upp till 3 månader beräknat utifrån optionspriserna på aktieindex. De aktieindex som den implicita volatiliteten avser är Dow Jones EURO STOXX 50 för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

systemet bidrog dock starkt till att hålla tillbaka euforin på aktiemarknaderna. Centralbankernas åtgärder i syfte att stötta banksektorn välkomnades därför av aktörerna på aktiemarknaderna.

Aktieuppgången fortsatte tredje kvartalet 2009 till följd av överlag positiva ekonomiska nyheter och en minskad riskaversion, men bromsade in sista kvartalet. I slutet av november påverkades aktiemarknaderna negativt av nyheten att ett statligt holdingbolag i Dubai hade bett sina fordringsägare om uppskov med betalningarna i sex månader. Effekten på aktiemarknaderna var visserligen kortvarig, men speglade sannolik en kvardröjande oro bland marknadsdeltagarna över sårbarheter i offentliga och privata balansräkningar. Det är viktigt att komma ihåg att den starka aktieuppgången under 2009 skedde från en mycket låg nivå. I slutet av året var aktiekurserna i euroområdet och USA fortfarande 37 procent och 26 procent lägre än i slutet av juni 2007. Volatiliteten på aktiemarknaderna normaliserades också avsevärt under året, men är fortfarande något större än före krisen.

Aktieuppgången fick viss draghjälp av de kortsiktiga vinstförväntningarna. För företag som ingår i Dow Jones EURO STOXX var den prognostiserade årliga ökningen av vinsten per aktie 12 månader framåt i tiden historiskt låg under våren på nästan -4 procent, men steg därefter kraftigt till 30 procent i december. Även dessa positiva vinstprognoser innebär dock bara en delvis återhämtning från nedgången i faktiska vinster, som sjönk med omkring 35 procent mellan december 2008 och december 2009.

När det gäller utvecklingen i olika sektorer steg aktiekurserna i euroområdets finanssektor med 31 procent, medan aktiekurserna för icke-finansiella företag bara steg med 19 procent. Efter mars steg även finansaktierna i USA mer än övriga aktier, men för året som helhet var aktieuppgången för icke-finansiella företag större än för finansinstitut (27 procent jämfört med 14 procent).

I början av 2010 fortsatte aktiekurserna att stiga fram till mitten av januari. Därefter sjönk de

breda börsindexen på båda sidor av Atlanten något och den implicita volatiliteten ökade tillfälligt. Detta kan ha berott på marknadens oro över de offentliga finanserna och en minskad riskaptit bland investerarna. Under de två första månaderna 2010 sjönk aktiekurserna med totalt omkring 7 procent och 1 procent i euroområdet respektive USA.

HUSHÅLLENS UPPLÅNING VAR DÄMPAD

Hushållens upplåning fortsatte att vara dämpad under hela 2009 på grund av den stora osäkerheten om inkomstutsikter och utvecklingen på bostadsmarknaderna, framför allt under årets första hälft. Bankerna fortsatte samtidigt att skärpa sina kreditkrav, även om denna trend avtog senare under året. Det var främst förväntningarna på den allmänna konjunktur- och bostadsmarknadsutvecklingen som var skälet att kreditkraven skärptes. Bankerna rapporterade att nettoefterfrågan på bostadslån ökade och blev positiv årets andra kvartal, medan nettoefterfrågan på andra typer av lån blev positiv i slutet av året.

Årstakten i MFI:s utlåning till hushållen, som är den viktigaste lånekällan för hushållen, sjönk till 1,3 procent i slutet av 2009 från 1,7 procent 2008. Denna nedgång var mindre än den som observerades 2008, eftersom utlåningen till hushållen återhämtade sig något i slutet av året från de negativa nivåerna i mitten av 2009. Årstakten i icke-MFI:s (dvs. övriga finansinstitut (OFI), försäkringsföretag och pensionsinstitut) utlåning till hushållen fortsatte att vara högre än i MFI:s utlåning till hushållen. Detta beror delvis på effekter av s.k. äkta värdepapperisering, där lån tas bort från MFI:s balansräkningar och sedan förs upp som lån från OFI. Även om värdepapperiseringsaktiviteten under 2009 var betydligt mindre än 2008 var den fortfarande betydande under årets första hälft.

En uppdelning av MFI-lånen till hushållen på olika ändamål visar att den samlade utlåningen till hushållen under 2009 fortfarande i första hand drevs på av utlåningen för husköp. Årstakten i utlåningen för husköp till hushållen låg i december 2009 på 1,5 procent, vilket

var oförändrat jämfört med december 2008 (se diagram 16), trots att den faktiskt sjönk kraftigt första halvåret 2009 för att sedan stiga i måttlig men stadig takt under årets andra hälft. Denna utveckling måste ses i ljuset av bostadsprisernas fall och den minskade aktiviteten på bostadsmarknaderna i flera euroländer. De positiva låneflödena andra halvåret kan samtidigt ha berott på att efterfrågan steg efter prisfallet på bostäder. Att årstakten i utlåningen för husköp stabiliserades berodde även på att bolåneräntorna sjönk i takt med att ECB:s styrrentesänkningar mellan oktober 2008 och maj 2009 fick genomslag. MFI:s räntor på bostadslån sjönk med 151 punkter mellan december 2008 och december 2009 (se diagram 17). Nedgången var särskilt tydlig när det gäller lån med en ursprunglig räntebindning på upp till ett år, där räntorna sjönk med 238 punkter, medan räntorna på lån med en ursprunglig räntebindning på över tio år sjönk med 87 punkter.

Årstakten i konsumentkrediter sjönk till 0,0 procent i december 2009 från 1,7 procent i slutet av 2008. Konsumentkrediter hade ungefär samma utveckling som bostadslån, även om årstakten

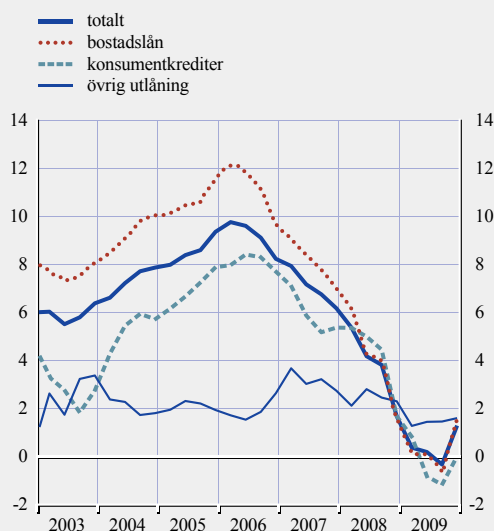
för konsumentkrediter sjönk mer och blev negativ i mitten av året. Nedgången berodde på det låga konsumentförtroendet 2009. MFI-räntorna på konsumentkrediter sjönk under året med i genomsnitt 116 punkter.

LÄTTARE RÄNTEBÖRDA FÖR HUSHÅLLEN

Eftersom hushållens utestående skulder ökade ytterligare något och hushållens disponibla inkomster inte reagerade omedelbart på förändringar i den ekonomiska tillväxten var hushållens skuldsättning i förhållande till den disponibla inkomsten tämligen stabil under 2009. Den beräknades uppgå till 95 procent fjärde kvartalet 2009, vilket var marginellt högre än nivån 2008 (se diagram 18). Enligt de integrerade räkenskaperna för euroområdet ökade hushållens skuldsättning i förhållande till BNP med mer än 2 procentenheter under året till omkring 65 procent fjärde kvartalet 2009. Bankernas lägre låneräntor gjorde att hushållens räntebörda (mätt som räntebetalningar i procent av den disponibla inkomsten), lättade avsevärt och låg på 3,0 procent fjärde kvartalet 2009, jämfört med som mest 3,9 procent tredje kvartalet 2008. Det är viktigt att påpeka att det finns mycket

Diagram 16 MFI:s utlåning till hushåll

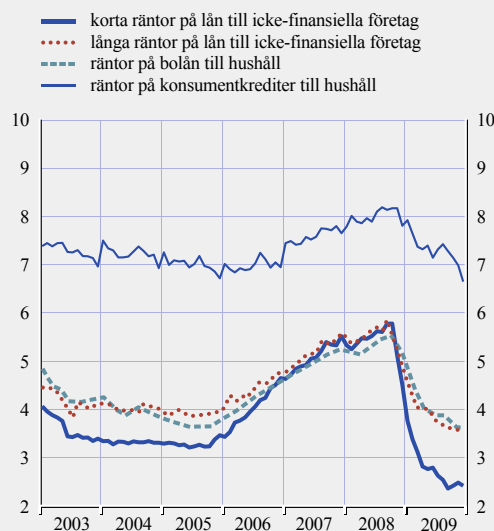
(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

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

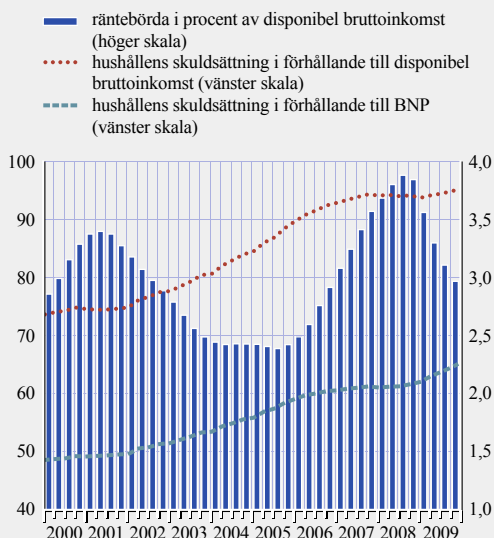
(procent per år; exklusive avgifter; räntor på nya avtal)



Källa: ECB.

Diagram 18 Hushållens skuldsättning och räntebetalningar

(procent)

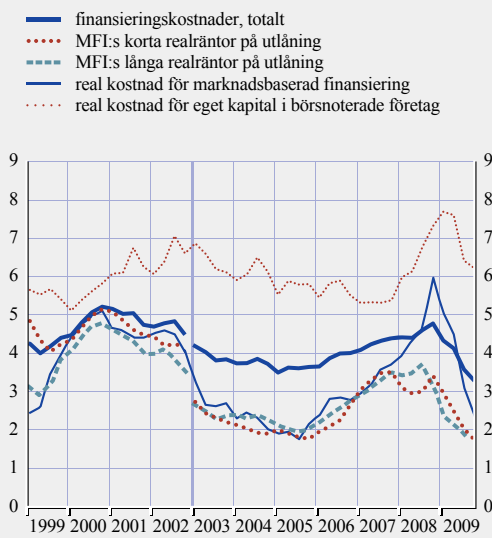


Källor: ECB och Eurostat.

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

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

(procent per år)



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

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

stora skillnader mellan hushållens skuldsättningsgrad i euroområdet. Särskilt i vissa delar av euroområdet är skuldsättningen hög samtidigt som konjunkturen är svag och det fortfarande finns tecken på övervärdering på bostadsmarknaderna. Det finns också skillnader mellan länderna när det gäller vilken räntebindningsperiod som är vanligast. Det innebär att ränterisken är högre i länder där räntesänkningarna har lett till en snabbare förskjutning till förmån för kortfristiga lån.

KOSTNADERNA FÖR EXTERN FINANSIERING SJÖNK BETYDLIGT

Trots att kostnaden för extern finansiering sjönk betydligt under hela 2009 minskade de icke-finansiella företagen i euroområdet sin externa finansiering avsevärt, vilket främst på att det dystra ekonomiska läget hade lett till en dämpad efterfrågan på lån. Skuldsättningsgraden hos euroområdets icke-finansiella företag ökade

samtidigt på grund av en mycket stor nedgång i företagens lönsamhet.

Efter att varit historiskt hög i november 2008 sjönk den reala kostnaden för extern finansiering för euroområdets icke-finansiella företag kraftigt under hela 2009 (se diagram 19) till följd av en brett baserad nedgång i kostnaderna för samtliga lånekällor. I slutet av året var den totala reala kostnaden för extern finansiering den lägsta sedan 1999.

När det gäller kostnaden för banklån var nedgången i bankräntorna under 2009 främst en följd av att ECB:s styrräntesänkningar mellan oktober 2008 och maj 2009 efterhand fick genomslag i kundledet. Denna utveckling tydde på att bankerna i euroområdet lät styrräntesänkningarna slå igenom i sina låneräntor på ungefär samma sätt som de har gjort tidigare i historien. När det gäller bankernas korta låneräntor

påverkas utvecklingen främst av de korta penningmarknadsräntorna, medan bankernas långa låneräntor i första hand styrs av ränteutvecklingen på statsobligationer.

Mellan slutet av 2008 och slutet av 2009, då 3-månaders Euribor föll med nästan 260 punkter, sjönk de nominella korta bankräntorna på lån till icke-finansiella företag med 210 punkter. Trots att inflationsförväntningarna steg något efter maj 2009 sjönk därför de korta realräntorna med 158 punkter. De långa bankräntorna fluktuerade i ännu högre grad än motsvarande långa statsobligationsräntor. De nominella bankräntorna på långfristiga lån sjönk med omkring 120 punkter under 2009, vilket var betydligt mer än nedgången på 65 punkter i den femåriga statsobligationsräntan. Detta ledde till att skillnaden mellan de långa bankräntorna och jämförbara marknadsräntor, som ökade markant 2008, tenderade att krympa väsentligt under hela 2009. De långa realräntorna sjönk totalt sett med 130 punkter mellan slutet av 2008 och slutet av 2009.

Den reala kostnaden för upplåning på marknaden sjönk under samma period med 389 punk-

ter, vilket inte enbart berodde på de lägre statsobligationsräntorna utan också på krympande kreditspreadar (dvs. ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer). Kreditspreadarna började krympa i början av 2009 i fråga om alla ratingklasser till nivåer som till och med var lägre än i augusti 2008 (dvs. alldeles innan spreadarna överlag började växa när finanskrisen fördjupades). Eftersom den upplevda risken gradvis minskade och investerarnas riskapitet ökade något under 2009 krympte kreditspreadarna för obligationer med lågt kreditbetyg och för obligationer med hög kreditrisk (*speculative grade*). Mellan slutet av 2008 och slutet av 2009 minskade kreditspreadarna för euroområdet högavkastande obligationer med inte mindre än 1 500 punkter, jämfört med omkring 100 punkter för obligationer med kreditbetyget AAA.

Även den reala kostnaden för att emittera noterade aktier sjönk markant under hela 2009 och låg i slutet av året på sin långsiktiga genomsnittsnivå. Orsaken var den starka aktieuppgång som följde när investerarnas förtroende stärktes och deras riskaversion minskade.

Ruta 4

EN ANALYS AV HUR ECB:S STYRRÄNTOR SLÅR IGENOM I DE VIKTIGASTE BANKRÄNTORNA I EUROOMRÅDET

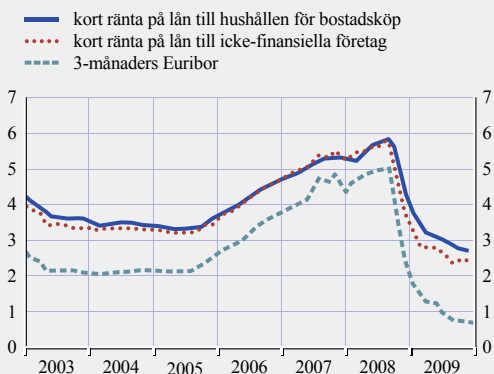
Det är via penningpolitikens räntekanal som förändringar i styrräntor slår igenom i bankernas låneräntor. Denna transmissionskanal måste ses som den viktigaste process genom vilken penningpolitiken i euroområdet i slutändan kan påverka den reala aktiviteten och inflationen, eftersom bankerna har en dominerande roll som långgivare till den icke-finansiella privata sektorn.¹ Sänkningar av styrräntorna brukar normalt leda till en ungefär lika stor nedgång i marknadsräntorna, särskilt på kortare löptider. Bankräntorna brukar prissättas i förhållande till, och ibland till och med vara knutna till, marknadsräntor med jämförbar löptid. Förändringar i styrräntorna förväntas därför få stor inverkan på kostnaderna för banklån för hushåll och företag. Det är mot denna bakgrund som vi här analyserar i vilken utsträckning bankerna i euroområdet har låtit de styrräntesänkningar som inleddes fjärde kvartalet 2008 slå igenom i kundledet under perioden fram till december 2009.²

1 För en mer detaljerad beskrivning av begreppen bakom mekanismen för genomslaget i bankräntorna, se artikeln "Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area" i ECB:s månadsrapport för augusti 2009.

2 I denna ruta ligger fokus på den senaste utvecklingen i MFI-räntorna på bostadslån till hushållen och till icke-finansiella företag, som är de viktigaste låneprodukterna på tillgångssidan i MFI:s balansräkning. Tredje kvartalet 2009 uppgick bostadslån till hushållen och lån till icke-finansiella företag till 16 procent respektive 15 procent av de totala tillgångarna i euroområdets MFI (exkl. Eurosystemet).

Diagram A Korta räntor på lån till hushållen för bostadsköp och lån till icke-finansiella företag samt 3-månaders Euribor

(procent per år)

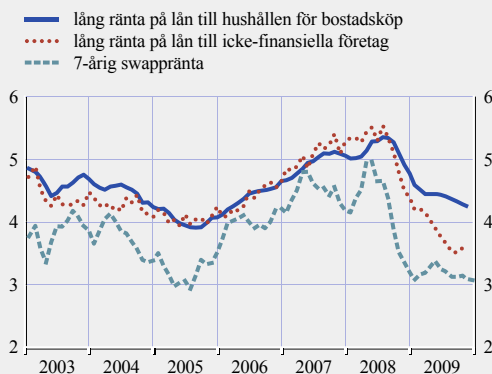


Källa: ECB.

Anm. Kort ränta avser lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindning på upp till ett år.

Diagram B Långa räntor på lån till hushållen för bostadsköp och lån till icke-finansiella företag samt 7-årig swappränta

(procent per år)



Källa: ECB.

Anm. Lång ränta avser lån med en ursprunglig räntebindning på över ett år. De olika räntebindningsperioderna har viktats med volymerna när det gäller nya avtal.

Mellan oktober 2008 och maj 2009 sänkte ECB räntan på sina huvudsakliga refinansierings-transaktioner från 4,25 procent till historiskt låga 1,00 procent. Parallellt med (och möjligen på grund av) ECB:s styrräntesänkningar och det extraordinära likviditetsstödet från centralbankerna sjönk även de korta och de långa marknadsräntorna avsevärt fjärde kvartalet 2008 och under hela 2009. Mellan slutet av september 2008 och december 2009 föll till exempel 3-månaders Euribor med 431 punkter till 0,71 procent, medan den 7-åriga swappräntan föll med 156 punkter till 3,09 procent (se diagram A och B). Diagram A och B visar att bankerna i euroområdet i stor utsträckning också lät de lägre marknadsräntorna under denna period slå igenom i sina egna räntor. När det till exempel gäller kortfristiga lån (med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindning på upp till ett år) sjönk bankernas genomsnittliga räntor på bostadslån till hushåll och lån till icke-finansiella företag med omkring 309 punkter respektive 336 punkter (se diagram A). Även när det gäller långfristiga lån (med en ursprunglig räntebindning på över ett år) sjönk bankernas genomsnittliga räntor på bostadslån till hushåll och lån till icke-finansiella företag med omkring 111 respektive 200 punkter (se diagram B).³

Även om MFI:s låneräntor har gått ned kraftigt sedan ECB började sänka sina styrräntor står det också klart att MFI i euroområdet bara har låtit en del av styrräntesänkningarna slå igenom – med undantag för räntorna på långfristiga företagslån. Detta strider dock inte nödvändigtvis mot det historiska mönstret, som visar att bankerna normalt bara gradvis låter förändringar i styr- och marknadsräntor slå igenom i de egna räntorna mot kund. Bankernas låneräntor brukar alltså uppvisa en viss trögrörlighet i sin reaktion på förändringar i penningpolitiken. Dessa friktioner är dessutom ofta asymmetriska i den meningen att bankernas låneräntor brukar anpassa sig snabbare till höjningar av styrräntor än till sänkningar. Hur stort och snabbt genomslaget i bankerna låneräntor blir beror ofta på i vilken grad banksektorn präglas av ofullständig konkurrens och förekomsten av nominella anpassningskostnader ("menykostnader"). Dessa friktioner kan få bankerna att avstå från att reagera direkt på förändringar i styr- och marknadsräntor

³ I december 2009 sjönk flera MFI-låneräntor till sin lägsta nivå sedan den harmoniserade MFI-räntestatistiken började sammanställas i januari 2003.

och i stället välja att vänta med att anpassa sina låneräntor tills förändringen av marknadsräntorna har nått en viss gräns.⁴ Det kan dessutom finnas andra faktorer i samband med finansiell förmedling som påverkar skillnaden mellan bankernas låneräntor och marknadsräntorna, bl.a. kostnader knutna till ränte- och kreditrisk, bankernas riskaversion, driftskostnader per enhet, bankernas likviditet och produktdiversifiering. Dessa tillkommande faktorer kommer inte att diskuteras närmare i detta sammanhang.

Enligt litteraturen om genomslaget i bankräntorna kan en modell sättas upp för transmissionen av de penningpolitiska styrräntorna, via förändringar i marknadsräntorna, till bankräntorna med hjälp av en felkorrigeringsmodell, där förändringar av en viss bankränta förklaras av samtidiga (och fördröjda) ändringar i den relevanta marknadsräntan och (eventuella) fördröjda ändringar i själva bankräntan, samt en felkorrigeringsterm som visar i vilken utsträckning bankräntan avvek från sin långsiktiga jämviktsförhållande till marknadsräntan under perioden innan. Med hjälp av en sådan vanlig felkorrigeringsmodell för hur förändringar i marknadsräntorna slår igenom i MFI:s låneräntor kan man se att även om de utvalda låneräntorna i allmänhet tenderar att anpassa sig mer eller mindre fullständigt på lång sikt, är anpassningen långt ifrån omedelbar och anpassningen mot den långsiktiga jämviktsnivån går också relativt trögt (se tabell A).⁵ Medan till exempel 91 procent av marknadsräntornas nedgång så småningom slår igenom i räntorna på kortfristiga bostadslån till hushållen, är det bara 29 procent av nedgången som faktisk slår igenom månaden efter förändringen i marknadsräntan. Räntorna på företagslån tenderar att anpassa sig lite snabbare till förändringar i marknadsräntorna än räntorna på bostadslån till hushåll. Till exempel märks 69 procent av nedgången i marknadsräntor i räntorna på företagslån inom den första månaden och anpassningen mot den långsiktiga jämviktsnivån går också snabbare. Detta kan bland annat bero på att (i synnerhet större) företag har en bättre förhandlingsposition gentemot bankerna än hushållen.⁶

För att fastställa om genomslaget av ECB:s senaste omgång styrräntesänkningar i MFI:s låneräntor har avvikit från tidigare mönster gjordes en modellprognos över MFI:s låneräntor baserat på marknadsränteutvecklingen mellan oktober 2008 och december 2009. MFI:s låneräntor prognostiserades efter varandra en månad framåt i tiden och de ackumulerade prognostiserade månadsförändringarna visas i diagram C, tillsammans med de ackumulerade faktiska förändringarna i MFI:s låneräntor. Resultaten visar att genomslaget av de stora nedgångarna i mark-

Genomslag i MFI:s låneräntor baserat på en felkorrigeringsmodell

	Direkt genomslag	Slutligt genomslag	Anpassningshastighet	Anpassad R2	Motsvarande marknadsränta
Kortfristiga lån till hushållen för bostadsköp	0,29	0,91	-0,02	0,62	3-månaders Euribor
Långfristiga lån till hushållen för bostadsköp	0,17	1,06	-0,12	0,76	7-årig swappränta
Kortfristiga lån till icke-finansiella företag	0,69	0,86	-0,16	0,76	3-månaders Euribor
Långfristiga lån till icke-finansiella företag	0,32	1,02	-0,19	0,40	7-årig swappränta

Källa: ECB.

Anm. Se den artikel som nämns i fotnot 1 för en beskrivning av beräkningsmetod. Samplet omfattar perioden från januari 1997 till september 2008. Alla koefficienter är statistiskt signifikanta på 5-procentnivån.

4 För en mer fullständig beskrivning av bankernas räntesättning, se artikeln som nämns i fotnot 1 och de hänvisningar som görs där.

5 En fullständig beskrivning av modellen finns i den artikel som nämns i fotnot 1.

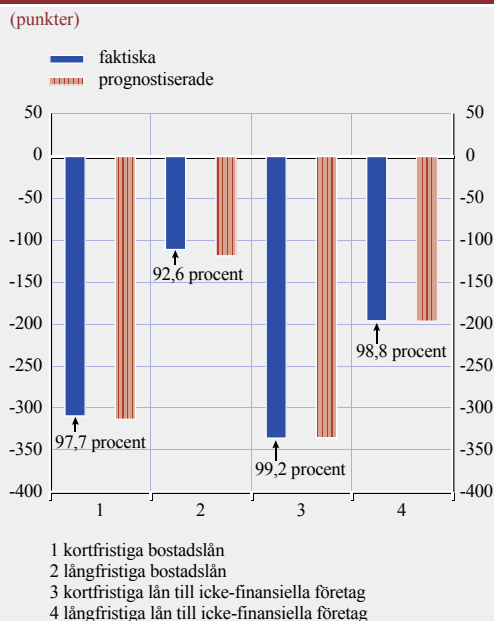
6 De är till exempel lättare för stora företag att utnyttja andra finansieringskällor, såsom företagsobligationer och noterade aktier, och de kan i vissa fall även ta lån på de internationella lånemarknaderna.

nadsräntorna har varit i stort sett lika stort man hade kunnat vänta med tanke på tidigare erfarenheter. I december 2009 överensstämde de korta räntornas genomslag i bostadslån till hushåll och de korta och långa räntornas genomslag i lån till icke-finansiella företag i stort sett helt med prognosen.⁷ På marginalen hade bara den långa räntan på bostadslån till hushåll anpassat sig något mindre än man kunde ha väntat med tanke på det historiska mönstret.

Trots de negativa effekter som finanskrisen och den allmänna konjunkturnedgången har haft på bankernas balansräkningar verkar euroområdet MFI under 2009 ha låtit ECB:s stora styrräntesänkningar slå igenom i sina viktigaste låneräntor i ungefär samma grad som tidigare. Åtminstone vad gäller den penningpolitiska transmissionsmekanismens räntekanal till bankerna verkar den betydligt mer expansiva penningpolitik som ECB har fört sedan fjärde kvartalet 2008 ha fungerat på ett tillfredsställande sätt och därmed stöttat hushållens och företagens konsumtion och investeringsbeslut. Det tillfredsställande räntegenomslaget är emellertid ingen garanti för att låneförsörjningen inte har påverkats av finanskrisen. Resultaten av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning visar att kraven för lån till den privata sektorn skärptes under hela 2009. Fortsatta sårbarheter och en kvardröjande osäkerhet om hur frisk banksektorn i euroområdet är innebär att man måste hålla noga uppsikt över bankernas prissättning av lån och deras allmänna kreditgivning till de icke-finansiella sektorerna under 2010.

7 För alla tre räntorna låg det faktiska värdet i december 2009 med god marginal inom konfidensintervallet på 95 procent.

Diagram C Ackumulerade faktiska och prognostiserade förändringar i MFI:s låneräntor mellan oktober 2008 och december 2009



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Prognos baserad på en skattad felkorrigeringsmodell för perioden jan. '97–sep. '08 och marknadsräntans utveckling mellan okt. '08–dec. '09. Procenttalen anger den faktiska ackumulerade förändringen i bankräntorna i procent av den prognostiserade förändringen.

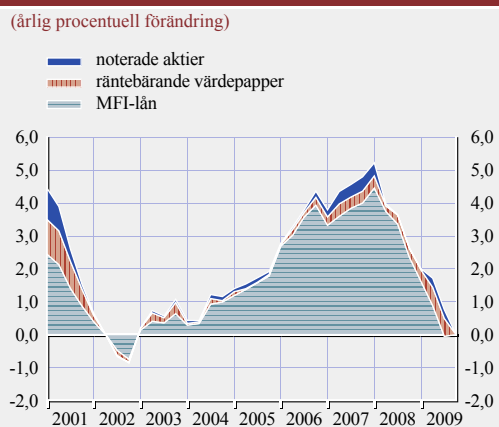
TAKTEN I DEN EXTERNA FINANSIERINGEN SJÖNK

Trots att de reala kostnaderna för extern finansiering sjönk överlag noterades även en stadig nedgång i årstakten för de icke-finansiella företagens externa finansiering i euroområdet under 2009 (se diagram 20). Under tredje kvartalet 2009 låg den reala årstakten i de icke-finansiella företagens externa finansiering på knappt 0,1 procent, jämfört med 2,6 procent sista kvartalet 2008, vilket helt och hållet berodde på att bidraget från MFI-lån kollapsade och blev negativt tredje kvartalet 2009. Bidraget från framför allt räntebärande värdepapper – som företagen

i euroområdet använde som en alternativ finansieringskälla – ökade däremot markant.

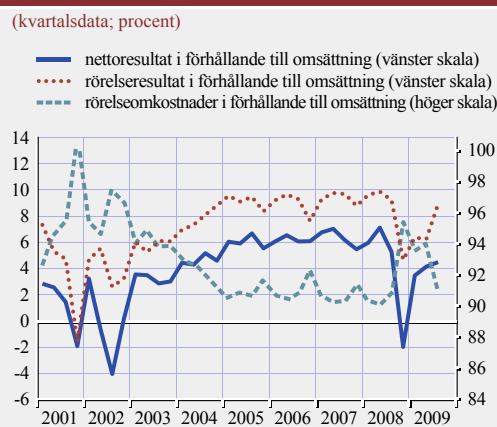
En av de viktigaste orsakerna till att behovet av extern finansiering minskade snabbt var det försämrade ekonomiska klimatet och möjligen även behovet av vissa omstruktureringar av balansräkningarna. Den plötsliga konjunkturnedgången hade en kraftig inverkan på företagens vinster och tillgång till interna medel. Även om information om företagens lönsamhet som har hämtats från noterade bolags årsredovisningar visar att det har skett en viss

Diagram 20 Fördelning av den reala årliga tillväxttakten i icke-finansiella företags externa finansiering¹⁾



Källa: ECB.
1) Den reala årliga tillväxttakten definieras som skillnaden mellan den faktiska årliga tillväxttakten och BNP-deflatorns tillväxttakt.

Diagram 21 Vinstkvoter för börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet



Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.
Anm. Beräkningen baseras på euroområdets börsnoterade icke-finansiella företags kvartalsbokslut. Urvalet har rensats för extremvärden. Jämfört med rörelseintäkter, som definieras som omsättning minus rörelseomkostnader, är nettoresultatet rörelseintäkter och rörelsefrämmande intäkter efter skatt och extraordinära poster.

återhämtning sedan början av 2009 är vinstkvoterna inte tillbaka på samma nivåer som före krisen (se diagram 21). De flesta börsindikatorer för de icke-finansiella företagens lönsamhet pekade på en fortsatt minskning under större delen av 2009. Årstakten när det gäller vinsten per aktie i noterade icke-finansiella företag i euroområdet fortsatte till exempel att sjunka och var negativ under hela 2009.

Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning tyder även på att faktorer på efterfrågesidan – de dystra ekonomiska utsikterna, mindre fasta investeringar av företagen och en dämpad fusions- och förvärvsaktivitet – hade ett starkt negativt inflytande på låneefterfrågan från euroområdets icke-finansiella företag 2009. Årstakten i MFI:s utlåning till icke-finansiella företag sjönk för första gången sedan mätningarna började 1999 under hela 2009 och blev i september negativ. Årstakten i MFI:s utlåning till icke-finansiella företag sjönk visserligen beträffande alla löptider, men nedgången var särskilt markant när det gäller lån med kortare löptid, vilket tyder på att företagen i viss utsträckning ersatte sina kortfris-

tiga lån med mer långfristiga lån. Denna långvariga nedgång ligger på det hela taget helt i linje med det normala konjunkturmönstret om man beaktar hur mycket investeringstakten har sjunkit den senaste tiden och den osäkerhet som fortfarande omgärdar de ekonomiska utsikterna. Empiriska bevis tyder dessutom på att lånen till de icke-finansiella företagen normalt följer konjunkturutvecklingen med en väsentlig eftersläpning⁴.

Även om den minskade efterfrågan tycks vara en viktig orsak till den långsammare takten i MFI:s utlåning tyder enkätbaserade uppgifter på att betydande svagheter inom banksystemet kan ha haft en negativ inverkan på kreditförsörjningen under året. Under 2009 fortsatte Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning att peka på en skärpning av kreditkraven – även om den avtog under året – och en inte obetydlig andel av företagen i euroområdet rapporterade att tillgången till banklån och

⁴ Se t.ex. C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez och C. Rossi, "Modelling loans to non-financial corporations in the euro area", ECB Working Paper nr. 989, januari, 2009.

bankernas villighet att ge lån hade minskat första halvåret 2009. Effekten av utbudsbegränsningar på bankernas utlåning tenderade dock att överskuggas av en exceptionell försämring av efterfrågerelaterade bestämningsfaktorer under 2009.

När bankerna minskade sin utlåning till de icke-finansiella företagen i euroområdet utnyttjade företag som behövde finansiering i ökad utsträckning alternativa finansieringsmöjligheter. När det till exempel gäller emissioner av räntebärande värdepapper steg årstakten från 7,9 procent i slutet av 2008 till 16,3 procent i slutet av 2009, samtidigt som de icke-finansiella företagen bidrog till den totala ökningen av emissionerna av skuldinstrument ökade kraftigt från 10 procent före finanskrisen till mer än 15 procent i slutet av 2009. Detta var resultatet av ett ökat intresse för den europeiska företagsobligationsmarknaden som i ljuset av den fortsatt dämpade fusions- och förvärvsaktiviteten framför allt kunde tillskrivas två orsaker. För det första ledde de snabbt krympande kreditspreadarna till att kostnaden för upplåning på marknaden sjönk avsevärt och mer än kostnaderna för banklån. För det andra kan övergången från banklån till upplåning på marknaden ha gynnats av bankernas hårdare lånekrav. Precis som för banklån var emissionsaktiviteten betydligt större beträffande längre löptider. Bidraget från emissioner av kortfristiga skuldinstrument till den totala ökningstakten började minska i början av 2009 och följde samma utveckling under resten av året. Detta var en följd av en kraftig minskning av icke-finansiella företags emissioner av kortfristiga räntebärande värdepapper som eventuellt kan ha berott på refinansieringsåtgärder. Företagen i euroområdet drog nytta av det mycket gynnsamma marknadsläget för att refinansiera lån som var på väg att förfalla och förlänga dem.

Det starka uppsvinget på aktiemarknaderna under 2009 ledde till att även årstakten i icke-finansiella företags emissioner av noterade aktier började stiga igen. I mars 2009 blev den positiv och steg därefter under resten av året till nästan 2,0 procent i december.

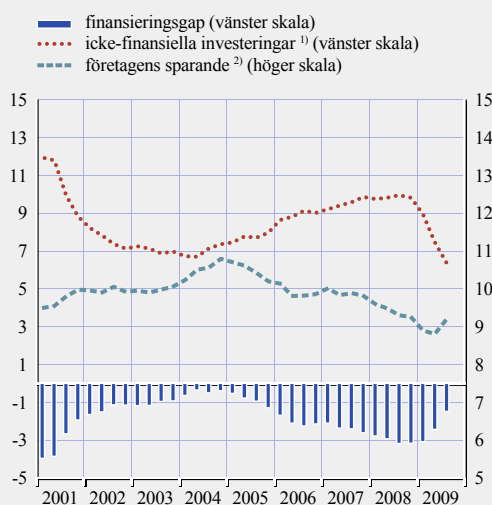
FÖRETAGENS SKULDSÄTTNING ÖKADE YTTRELLIGARE

På grund av att investeringstakten sjönk mer än företagets sparande i förhållande till BNP krympte finansieringsgapet (som i stort sett visar i vilken grad icke-finansiella företag måste använda externa finansieringskällor för att finansiera sina investeringar) under 2009 för första gången sedan mitten av 2004 (se diagram 22). Finansieringsgapet var dock fortfarande ganska stort, vilket pekade på att företagets försämrade lönsamhet innebar att det behövdes vissa omstruktureringar av balansräkningarna.

Kombinationen av en måttlig, men fortfarande positiv, extern finansiering och nedgången i intern finansiering ledde till att de icke-finansiella företags skuldsättning i förhållande till BNP och bruttodriftöverskott steg ytterligare till rekordhöga nivåer (se diagram 23). Under tredje kvartalet 2009 steg skuldsättningen i förhållande till BNP respektive bruttodriftöverskottet till 83,1 procent och 441 procent. De icke-finansiella företags höga skuldsättning

Diagram 22 Icke-finansiella företags finansieringsgap och dess viktigaste komponenter

(i procent av BNP; fyra kvartals glidande medelvärde)

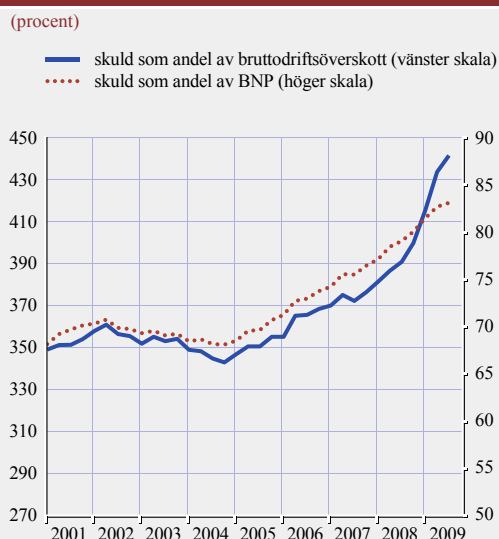


Källa: ECB.

1) Omfattar lager och ackumulering av icke-finansiella tillgångar.

2) Omfattar kapitaltransfereringar, netto.

Diagram 23 Icke-finansiella företags skuldkvoter



Källor: ECB, Eurostat och ECB:s beräkningar.
 Anm. Skulden redovisas på grundval av de kvartalsvisa sektorsräkenskaper för euroområdet och omfattar lån, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsfundsreserver. Uppgifter till och med tredje kvartalet 2009.

kan vara skälet till att företagskonkurserna ökade 2009. De betydligt lägre räntorna ledde dock till att räntebördan för de icke-finansiella företagen minskade 2009. Den höga skuldsättningen och den åtföljande räntebördan är en tydlig signal om att de icke-finansiella företagen i

euroområdet behöver göra ytterligare omstruktureringar i sina balansräkningar.

2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLINGEN

Inflationstakten enligt HIKP föll till ett genomsnitt på 0,3 procent 2009, efter att ha nått 3,3 procent 2008 (se tabell 1). Denna svängning skiljer sig kraftigt från tidigare år, då tolv månadersförändringen har legat runt 2,1–2,2 procent. Under perioden 1999–2009 var den genomsnittliga HIKP-inflationen 2,0 procent. Den mycket låga inflationstakten under 2009 berodde främst på att oljepriserna och priserna på andra råvaror rasade jämfört med de höga nivåer som iaktogs 2008 – vilket därmed vände inflationschocken 2008. Den var emellertid samtidigt en följd av allt lägre inflationstryck i samband med en kraftigt minskad aktivitet och en snabbt försämrad arbetsmarknad.

Under 2009 sjönk inflationstakten enligt HIKP inledningsvis, blev negativ i mitten av året och ökade åter under årets andra hälft. Denna kraftigt varierade utveckling dominerades, vilket även var fallet under 2008, av råvaruprisernas (och särskilt oljeprisernas) utveckling och de baseffekter som härrör från detta (se diagram 24). Den globala ekonomiska nedgången

Tabell 1 Prisutveckling

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2007	2008	2009	2008 4 kv	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv	2009 dec	2010 jan
HIKP och dess komponenter										
HIKP totalt	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energi	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Oförädlade livsmedel	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Förädlade livsmedel	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Industrivaror exkl. energi	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Tjänster	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Andra pris- och kostnadsindikatorer										
Industrins producentpriser ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Oljepriser (euro/fat) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Råvarupriser ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWA (Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv) och ECB:s beräkningar.

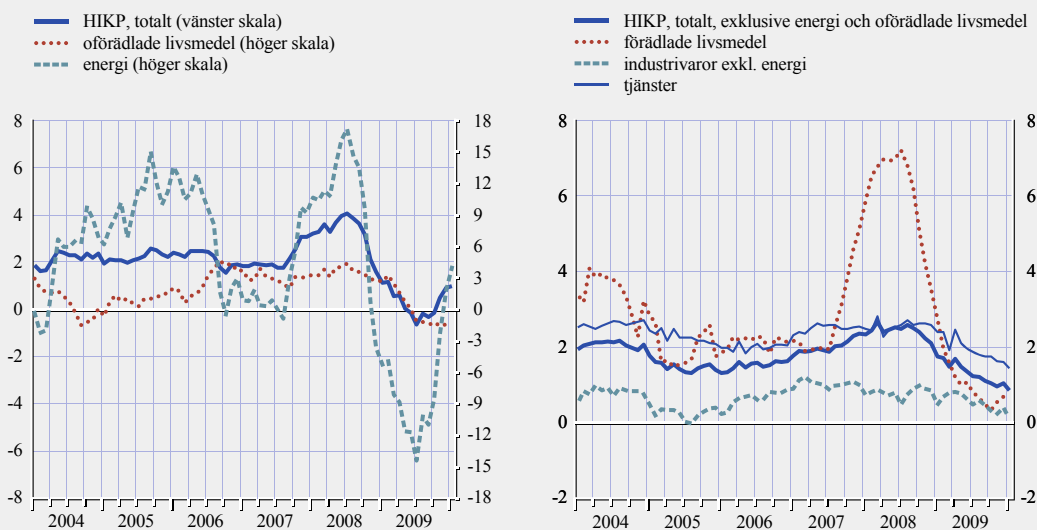
1) Exklusive byggindustrin.

2) Brent Blend (en månads termin).

3) Exklusive energi; i euro.

Diagram 24 Uppdelning av HIKP-inflationen: huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

under andra hälften av 2008 pressade snabbt ner de globala råvarupriserna till allmänt låga nivåer i början av 2009, från de extremt höga toppar som nåddes sommaren 2008. Från en inflationstakt på 1,6 % i december 2008, som snabbt hade börjat sjunka från sin toppnotering på 4,00 procent i mitten av 2008, fortsatte inflationen följaktligen att falla under första delen av 2009, främst till följd av negativa baseffekter. Inflationen blev negativ för första gången i juni 2009, och nådde en lägsta nivå på -0,7 procent i juli 2009, och förblev negativ fram till oktober. Under årets sista kvartal återhämtade sig den inflationstakten enligt HIKP raskt från sin bottennotering, vilket var en följd av den kombinerade effekten av råvaruprisuppgångar och kraftiga baseffekter. De senare hade under tiden blivit positiva då effekten av den plötsliga nedgången i råvarupriserna hösten 2008 så småningom föll ur de årliga inflationsmåten. Den årliga inflationen blev åter positiv i november 2009 och låg på 0,9 procent i december 2009.

Löneökningarna hölls nere 2009, i samband med att det snabbt försämrade läget på arbets-

marknaden började sätta nedåtryck vid löneförhandlingar, vilket ledde till dämpade öknings- av vanliga löner och sänkta bonusar. Dessutom bidrog ett kraftigt utnyttjade av ordningar för arbetstidsförkortningar till att begränsa öknings- takten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt. Trots att ökningstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt kraftigt minskade, i samband med att produktivite- ten per anställd sjönk, ökade enhetsarbetskost- naderna kraftigt och toppade första kvartalet 2009. Därmed krympte marginalerna, eftersom producenternas försäljningspriser dämpades och vinsterna följaktligen minskade, vilket både berodde på volym- och marginaleffekter.

Konsumenternas uppfattningar om och kort- siktiga förväntningar på inflationen, som hade toppat under 2008, sjönk snabbt till mycket låga nivåer 2009. Inflationförväntningarna på lång sikt, mätta genom enkäter, var emellertid mycket stabila, vilket visar att förväntningarna hade hållits fast förankrade i linje med ECB:s mål att hålla inflationen nära, men under, 2 procent på medellång sikt.

TILLFÄLLIGT NEGATIV HIKP-INFLATION, TILL FÖLJD AV UTVECKLINGEN AV ENERGI- OCH LIVSMEDELSPRISERNA

De stora svängningarna i råvarupriserna var en av de drivande faktorerna bakom de kraftiga rörelserna i inflationstakten enligt HIKP i euroområdet 2009. Den snabba nedgången i HIKP-inflationen i euroområdet, från en topp på 4,0 procent i juli 2008 till en lägsta notering på -0,7 procent i juli 2009 och en förnyad ökning till 0,9 procent i december 2009, berodde till stor del på den exempellösa volatiliteten i de globala priserna 2008 och 2009. Energi-, industri- och råvarupriserna rasade från toppnoteringarna sommaren 2008 till bottenoteringar vintern 2008–2009, för att därefter åter – i de flesta fall – öka mot slutet av 2009. Den allmänna nedgången i förändringen i HIKP under 2009 påverkades emellertid även av den tydliga disinflationistiska effekten av en krympande ekonomi, med en gradvis dämpning av takten för flera av komponenterna i HIKP (se diagram 25).

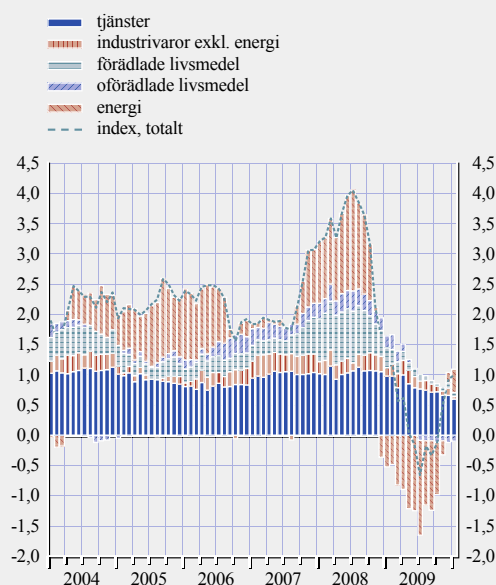
Den kraftiga utvecklingen i HIKP:s energikomponent – med en vikt på 9,6 procent i totala HIKP – speglade nära förändringarna i bränslepriserna (t.ex. bensin, diesel och eldningsolja), som drevs av den globala oljeprisutvecklingen i kombination med den fördröjda reaktionen från de komponenter som utgörs av andra energivaror än olja (t.ex. el och gas) på råoljeprisutvecklingen. Oljepriserna (i euro) bottnade i december 2008, efter att ha fallit från toppnoteringen i juni 2008, för att därefter återhämta halva raset i december 2009. I detta sammanhang, och med beaktande av de eftersläpande effekterna i priserna på andra energivaror än olja, bottnade den årliga förändringstakten i HIKP:s energipriser på -14,4 procent i juli 2009, då stora baseffekter och tillfälligt lägre energipriser började påverka takten. Därefter återhämtade den sig och vände och blev positiv i december 2009, på 1,8 procent. Priserna på andra energivaror än olja fortsatte att utöva nedåtryck under årets andra hälft.

Prisökningstakten på livsmedel i euroområdet blev allt mer dämpad 2009 och blev nega-

tiv under årets andra hälft – den lägsta takten sedan seriens början 1990. Denna disinflationsprocess berodde främst på tidigare prissänkningar på livsmedelsråvaror i ett läge med en svag efterfrågan från konsumenterna. Tolvmånadersförändringen i HIKP-komponenten förädlade livsmedel, som toppade på 7,2 procent i juli 2008 – påverkad av snabbt ökande världsmarknadspriser på jordbruksråvaror, t.ex. de på bröd och spannmål, mejeriprodukter samt oljor och fetter – fortsatte att sjunka 2009 till 0,7 procent i slutet av året, då priserna på dessa råvaror lättade globalt och transportkostnaderna minskade. Under 2009 ökade totalt sett priserna på förädlade livsmedel med i genomsnitt 1,1 procent, jämfört med ökningen på 6,1 procent 2008. Prisökningstakten för oförädlade livsmedel minskade också kraftigt första halvåret 2009, och blev negativ under årets sista sex månader. Denna nedåtriktade trend beror inte bara på väderförhållanden som påverkade frukt- och grönsakspriserna, utan även på att öknings-takten i köttpriserna har sjunkit efter vänd-

Diagram 25 Huvudkomponenternas bidrag till HIKP-inflationen

(årliga bidrag i procent; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

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

ningen av förra årets kraftiga globala ökningar i råvarupriserna på världsmarknader.

HIKP-inflationen exklusive energivaror och livsmedel (förädlade och oförädlade) har präglats av en gradvis nedgång sedan mitten av 2008. Detta beror främst på den dämpande inverkan av inhemska faktorer, med en nedgång i lönenivåerna och lägre vinstpåslag, men beror även, till viss del, på genomslaget av fallande råvarupriser.

Prisökningstakten på andra industrivaror än energi steg med i genomsnitt 0,6 procent 2009, vilket var något lägre än takten på 0,8 procent 2008 och 1 procent 2007. Den dämpning som har pågått sedan början av 2008 blev mer uttalad under sommaren 2009, och förändringen under de senaste tolv månaderna för denna HIKP-komponent var 0,4 procent i december 2009. Denna senaste nedgång i ökningstakten berodde på fler faktorer än förut. Förutom en minskad prisökningstakt på varaktiga konsumtionsvaror, som hamnade på en historiskt låg nivå på -1,1 procent i september 2009 – vilket bland annat berodde på att bilhandlare erbjöd stora rabatter – började även prisökningstakten på icke-varaktiga konsumtionsvaror att sjunka från och med andra halvåret 2009, då företagens möjligheter till prispåslag minskade. Detta vände den uppgång som tidigare observerats i över tre år.

Prisökningstakten på tjänster, den trögaste av HIKP-komponenterna, som i stort sett hade varit stabil på höga nivåer runt 2,6 procent under merparten av 2008, började också sjunka under 2009 och låg på 1,6 procent i slutet av 2009. Den långsammare prisökningstakten på tjänster berodde på svag efterfrågan och kraftig konkurrens mellan företagen. På en mer disagregerad nivå drevs den långsammare tjänsteprisinflationen främst av bidragen från rekreationstjänster – bland annat restauranger och kaféer, paketresor och logi, med en negativ inflation under årets andra hälft – samt, i mindre utsträckning, transporttjänster. Bidragen från det senare kom nästan helt för passagerartransport med flyg. Däremot har det nega-

tiva bidraget från fallande priser för kommunikationstjänster som har kunnat observeras en längre tid minskat den senaste tiden.

PRODUCENTPRISERNA FÖLL UNDER 2009

I samband med avtagande aktivitet i världsekonomin och lägre råvarupriser, i kölvattnet av en kraftig inflationschock, utvecklades flera nedåtriktade pristryck i försörjningskedjan. Detta ledde till ett fall i producentpriserna för ett brett utbud av produkter som först – i slutet av 2008 – påverkade tidigare produktionsstadier och därefter senare produktionsstadier under andra hälften av 2009. Denna kraftiga vändning av de mycket höga prisökningarna i producentledet som observerades sommaren 2008 skedde mot bakgrund av lägre råvarupriser och en svag efterfrågan på produktionsfaktorer (både kapital och arbetskraft). Dessa nedåtriktade pristryck dämpades något mot slutet av året, i ett läge med en viss uppgång i aktiviteten och en återhämtning i globala råvarupriser.

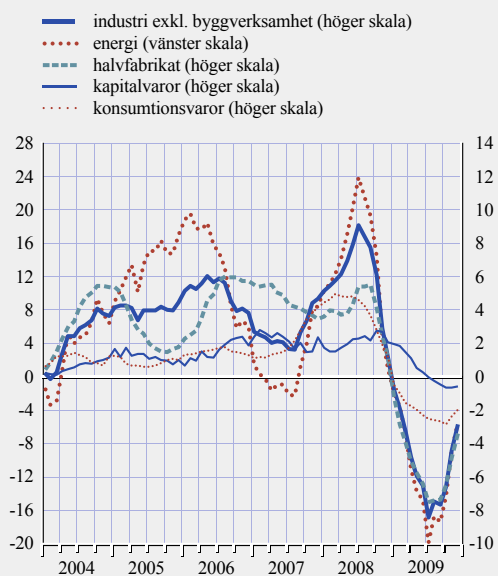
Tolvmånadersförändringen i industrins producentpriser (exkl. byggsektorn) i euroområdet var i genomsnitt -5,1 procent 2009, en vändning från den ökning på 6,1 procent som noterades 2008. Efter att ha bottnat på -8,4 procent i juli 2009, en nästan identiskt vändning av den historiska toppnoteringen på 9,1 procent i juli 2008, återhämtade sig tolv månaderstakten i producentpriserna till -2,9 procent i december 2009, vilket främst berodde på utvecklingen i energipriserna. Tolvmånadersförändringen i energipriserna bottnade på -20,0 procent i juli 2009 och var -5,1 procent i december 2009.

Tolvmånadersförändringen i industrins producentpriser (exkl. byggsektorn och energi), som hade toppat på 4,3 procent i juli 2008, minskade till -2,3 procent i december 2009. Denna utveckling var särskilt uttalad för halvfabrikat, mindre kraftigt för konsumtionsvaror samt skedde med vissa fördröjningar för kapitalvaror (se diagram 26).

Prisökningstakten på halvfabrikat minskade från sin toppnotering på 5,5 procent i september 2008 och bottnade på -7,6 procent i juli 2009.

Diagram 26 Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Detta berodde på den (eftersläpande) effekten av fallande råvarupriser inom industrin och energipriser, samt på effekten av lägre kapacitetsutnyttjandetakter och hårdare konkurrens. Under årets andra hälft ledde upphämtningen i råvaru- och oljepriserna till en stabilisering av takten för priserna på halvfabrikat, där nedgångarna i den årliga prisökningstakten gradvis minskade till följd av positiva baseffekter.

Längre fram i produktionskedjan fortsatte priserna på konsumtionsvaror i producentledet i att snabbt sjunka. Förändringstakten i dessa priser hade toppat på 5,0 procent i mars 2008 (den högsta takten sedan starten av EMU 1999) mot bakgrund av inflationschocken från globala efterfrågetryck på livsmedelspriserna. Den årliga ökningstakten i producentpriserna på konsumtionsvaror låg på -1,9 procent i december 2009, och rensat för tobak och livsmedel, på -0,3 procent. Utvecklingen i den årliga ökningstakten för producentpriserna på kapitalvaror var mindre uttalad och släpade efter övriga komponenter i indexet. Tolvmånaderstakterna för dessa varor minskade till noll i mitten 2009 och var

negativa på -0,6 procent i december 2009, då kostnaderna dämpades och orderböckerna tömdes i samband med att efterfrågan snabbt försvagades och konkurrensen intensifierades.

Sammantaget ledde den svaga efterfrågan i euroområdet och resten av världen till betydligt hårdare konkurrensvillkor i olika led i produktionskedjan. Denna konkurrensutsatta miljö, i kombination med lägre världsmarknadspriser på råvaror, märktes i omfattande rapporter om fallande producentpriser inom tillverknings- och tjänstesektorn, både beträffande insatspriser och priser mot kund.

KRAFTIGT MINSKADE ARBETSKOSTNADER

Arbetskostnadsindex för euroområdet tyder på en kraftig dämpning 2009, efter en ökning och en toppnotering 2008, efter flera år med en måttlig löneutveckling. Eftersom antalet arbetade timmar kraftigt minskade förelåg emellertid markanta skillnader mellan indexen med avseende på omfattningen av denna dämpning.

Avtalslöneökningarna sjönk kraftigt under 2009 till en årlig ökningstakt på 2,1 procent fjärde kvartalet 2009. Under tidigare år hade de fluktuerat på mellan 2,1 och 2,3 procent innan de nådde en topp fjärde kvartalet 2008 på 3,6 procent (se tabell 2). Denna indikator speglar den huvuddel av lönen som man kommit överens om i förväg genom kollektivavtal. Nedgången beror förmodligen på att arbetstagarna har en sämre förhandlingsposition till följd av den stora nedgången i den ekonomiska aktiviteten, den därpå följande försämringen av arbetsmarknadsvillkoren i euroområdet, och den kraftigt ökade arbetslösheten, samt det markanta fallet i inflationen (se tabell 2). Med tanke på att den årliga BNP-tillväxten i euroområdet låg på -4,0 procent tredje kvartalet 2009 (se tabell 3 i avsnitt 2.4 i det här kapitlet) tycks emellertid avtalslönerna endast ha anpassat sig delvis till den ekonomiska nedgången.

Den uppåtriktade trenden för den årliga ökningstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt vände tidigare än den för avtalslöner. Den toppade på 3,6 procent tredje

Tabell 2 Arbetskostnadsindikatorer

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2007	2008	2009	2008 4 kv	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv
Avtalslöner	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Totala arbetskostnader per timme	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivitet	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Enhetsarbetskostnader	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

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

kvartalet 2008 innan den anpassade sig nedåt mer snabbare till 1,4 procent tredje kvartalet 2009, den lägsta årstakten sedan EMU:s början. Det kraftigare fallet i denna arbetskostnadsindikator, jämfört med avtalslöner (s.k. löneglidning) berodde på att denna indikator omfattar rörliga lönedelar, t.ex. bonusar – som, enligt anekdotiska uppgifter, minskade kraftigt. Dessutom påverkades löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt automatiskt av kortare arbetstid, en åtgärd som många företag tog till under den ekonomiska nedgången.

Samtidigt som denna nedgång i ökningstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt var brett baserad mellan länder, visar en fördelning på olika sektorer på kraftiga skillnader. Särskilt kraftiga fall noterades inom industrin (exkl. byggsektorn) – som ofta tog till arbetstidsförkortningar – där ökningstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt föll till noll i mitten av året. Ökningstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt inom byggsektorn låg emellertid kvar på en hög nivå på 3,0 procent tredje kvartalet 2009, vilket framför allt berodde på vissa sammansättningseffekter, där främst lågavlönade blev friställda i ett läge med stora regionala skillnader (se diagram 27).

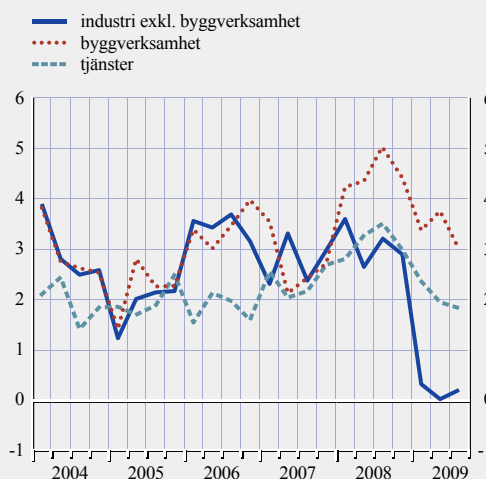
Till skillnad från löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt var tolv månaderstakten för timarbetskostnader fortfarande hög, även om den dämpades markant från en toppnotering på 4,4 procent fjärde kvartalet 2008. Denna trö-

gare ökningstakt berodde framför allt på att antalet arbetade timmar per sysselsatt minskade med nästan 2 procent under året fram till tredje kvartalet 2009 och att en minskning av antalet arbetade timmar inte normalt följs av en lika stor minskning av ersättningen (se ruta 5). Tolv månaderstakten för timarbetskostnaderna översteg därmed den för avtalslöner, trots effekten av bonusminskningar. Årstakten för timarbetskostnaderna var högst inom industrisektorn, där flexibla tidsscheman användes mest liberalt.

Eftersom nedgången i aktiviteten åtföljdes hamstring av arbetskraft i flera delar av euroområdet

Diagram 27 Löner per sysselsatt inom olika sektorer

(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

förekom en kraftig nedgång i produktivitet-utvecklingen mätt i produktion per sysselsatt. Ökningstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt reagerade inte alls lika kraftigt på nedgången vilket ledde till att takten i enhetsarbetskostnaderna snabbt ökade, och nådde en toppnotering för tolv månaderstakten på 5,9 procent första kvartalet 2009. Denna uppgång påverkade kraftigt företagens marginaler. Ökningstakten i enhetsarbetskostnaderna sjönk till 3,5 procent tredje kvartalet 2009, då konjunktoreffekter började klinga av. Denna utveckling i ökningstakten i enhetsarbetskostnader påverkades främst av den årliga ökningstakten i arbetsproduktiviteten som, efter att ha minskat till i genomsnitt -0,2 procent 2008 (jämfört med ökningstakter runt 1–1,5 procent 2006–2007), bottnade första kvartalet 2009, med en minskning på 3,8 procent på årsbasis. Denna takt dämpades till en minskning på 2,0 procent tredje kvartalet 2009, mot bakgrund av expanderad produktion i ett läge med fortsatta som friställningar (se diagram 28).

VINSTMARGINALER

Rörelsemarginalerna rasade snabbt när enhetsarbetskostnaderna steg kraftigt. Globala försäljningspriser sattes under tryck, vilket framgick

av den årliga ökningstakten i BNP-deflatorn, som snabbt hade sjunkit från 2,3 procent i mitten av 2008 till 0,9 procent tredje kvartalet 2009 (se diagram 29). En indikator för det totala vinstpåslaget, mätt som skillnaden mellan ökningstakterna för BNP-deflatorn och enhetsarbetskostnaderna, visar att vinstmarginalerna har sjunkit kraftigt med 3,5 procentenheter de tre första kvartalen 2009, efter en minskning med 1,3 procentenheter 2008.

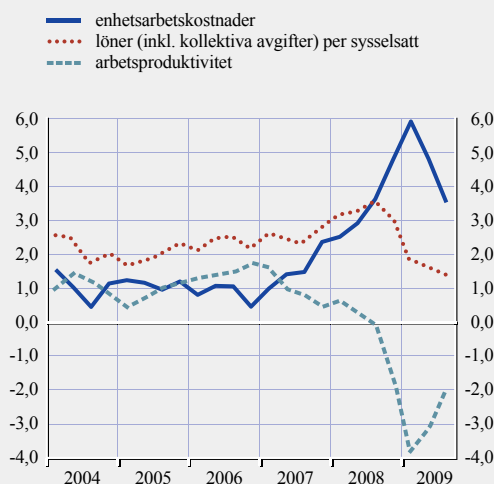
I detta sammanhang krympte företagens rörelsevinster, mätta i bruttotermerna, med 11 procent på årsbasis under de tre första kvartalen 2009. Detta berodde på volymeffekten av en nedgång i den ekonomiska aktiviteten och marginaleffekten av nedgången i vinsten per producerad enhet, i ungefär lika stora delar.

FALLANDE BOSTADSPRISER OCH PRISER PÅ KOMMERSIELLA FASTIGHETER

Bostadspriserna, som inte ingår i HIKP, i euroområdet föll första halvåret 2009 och fortsatte därmed trenden sedan andra halvåret 2005. Enligt de senaste beräkningarna minskade bostadspriserna i euroområdet som helhet med cirka 2,4 procent i årsförändring första halvåret 2009, efter en ökning på 2,8 procent för-

Diagram 28 Arbetskostnader i euroområdet

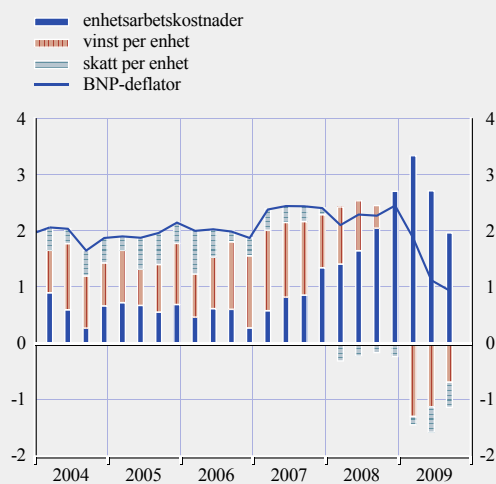
(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Diagram 29 Dekomponering av BNP-deflatorn

(årlig procentuell förändring; procentenheter)



Källa: Eurostat.

sta halvåret 2008 och 0,8 procent andra halvåret 2008 (se diagram 30). Tillgängliga uppgifter på nationell nivå bekräftar att fallet i bostadspriserna i euroområdet var relativt brett baserat, trots kraftiga skillnader både mellan länder och mellan regioner inom länder. Bostadspriserna, som hade börjat falla i Irland första halvåret 2007 och i Malta första halvåret 2008, föll åter kraftigt i Irland och Malta första halvåret 2009. Även i Spanien, Frankrike, Slovenien och Finland föll bostadspriserna kraftigt första halvåret 2009. I däremot Italien, Österrike och Portugal ökade bostadspriserna första halvåret 2009. I Tyskland visar uppgifter att bostadspriserna endast minskade svagt 2009, efter en period med måttliga ökningar.

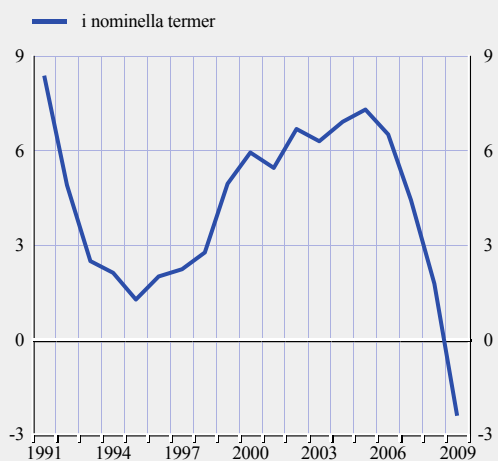
Kapitalvärdet på kommersiella fastigheter i euroområdet har sjunkit sedan början av 2008, i överensstämmelse med uppfattningen att värdet på affärer med kommersiella fastigheter i euroområdet har blivit mer konjunkturkänsligt än priserna på bostadsfastigheter under det senaste årtiondet. Nedgången på den kommersiella fastighetsmarknaden i euroområdet har varit relativt brett baserad, och alla euroländer för vilka uppgifter finns tillgängliga har registrerat minskningar i kapitalvärdena för förstklassiga fastigheter sedan fjärde kvartalet 2008. Tolvmånaderstakten för prisnedgångarna har i genomsnitt legat på 10–13 procent de senaste kvartalen. Detta varierade emellertid mellan olika länder, med 50-procentiga prisnedgångar på årsbasis i vissa länder och måttliga nedgångar i andra. De länder som hade de kraftigaste prisökningarna mellan 2004 och 2007 var i allmänhet de som har haft de största korrigeringarna sedan början av 2008.

UTVECKLINGEN I FRÅGA OM FÖRVÄNTAD INFLATION

Enligt uppgifter från Consensus Economics, Euro Zone Barometer och ECB Survey of Professional Forecasters låg enkätbaserade inflationsförväntningar på lång sikt (fem år framåt) kvar nära 2,0 procent. Enligt ECB Survey of Professional Forecasters uppskattade de prognosmakare som ECB intervjuat att de genomsnittliga punktestimaten för inflationen under

Diagram 30 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet

(årliga procentuell förändring; årsuppgifter)



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

Anm. Uppgifterna för 2009 avser det första halvåret.

2014 skulle ligga kvar inom en smal korridor på 1,9–2 procent under 2009. Dessutom låg de taktar för break even-inflationen som härletts ur inflationsindexerade obligationer och jämförbara räntor som härletts ur inflationssvappar i euroområdet (med användning av den implicita femåriga forwardräntan fem år framåt) konstant kvar inom ett intervall på 2,2–2,7 procent 2009. Som noteras i avsnitt 2.2 i det här kapitlet kan dessa marknadsbaserade mått ibland snedvridda signalerna, och snedvridningar som rör likviditetsfrågor verkar ha haft en kraftig effekt på dessa mått det senaste året. Överlag pekar både enkäter och marknadsbaserade indikatorer på låg risk för att inflationsförväntningarna inte skulle kunna hållas förankrade.

2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

EN EXEMPELLÖS MINSKNING AV REALA BNP I EUROOMRÅDET 2009

Euroområdets reala BNP-tillväxt minskade med 4,0 procent 2009, efter den snabbt vikande tillväxten från 2,7 procent 2007 till 0,5 procent 2008 (se tabell 3).

Tabell 3 Den reala BNP-tillväxtens sammansättning

(förändring i procent, om inget annat anges; säsongrensat)

				Årstakt ¹⁾					Kvartalstakt ²⁾				
	2007	2008	2009	2008 4 kv	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv	2008 4 kv	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv
Real bruttonationalprodukt	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>varav:</i>													
Inhemsk efterfrågan ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Privatkonsumtion	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Offentlig konsumtion	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Fasta bruttoinvesteringar	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Lagerförändringar ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Exportnetto ³⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Export ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Import ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Realt bruttoförelägsvärde													
<i>varav:</i>													
Industri exkl. byggindustri	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Byggindustri	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Marknadsrelaterade tjänster ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De rapporterade siffrorna är säsongrensade och delvis kalenderkorrigerade, eftersom inte alla euroländer rapporterar kvartalsvisa nationalräkenskapsserier som är kalenderkorrigerade.

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

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-tillväxt; i procentenheter.

4) Inklusive anskaffning minus avyttring av värdeföremål, bidrag till real BNP-tillväxt; i procentenheter.

5) Export och import omfattar varor och tjänster och inbegriper gränsoverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte borttadd i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Dessa uppgifter är därför inte helt jämförbara med euroområdets betalningsbalansstatistik.

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

Denna kraftiga nedgång – den största som hittills registrerats – berodde främst på den omfattande produktionsminskningen sista kvartalet 2008 och första kvartalet 2009, i samband med förnyad finansiell oro, högre osäkerhet och en exempellös nedgång i den globala aktiviteten och efterfrågan. Ställda inför de plötsligt försämrade affärsutsikterna, snabbt tömda orderböckerna och den dyrare och minskade tillgången till finansiering, började företagen skjuta upp expansionsplaner och minska sina lager. Till följd av ökad osäkerhet ökade hushållen sitt sparande i ett läge med försämrade jobbsutikter på kort sikt och portföljföruster. Detta ledde till att BNP sjönk med sammanlagt 4,4 procent fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009. Under andra kvartalet 2009 stabiliserades produktionen i stort sett och tillväxttakten blev åter positiv under årets andra hälft – om än måttlig och utgående från en mycket låg nivå – när de finansiella förhållandena gradvis förbättrades och utrikeshandeln började ta fart igen.

BNP-RASET BERODDE FRÄMST PÅ UTVECKLINGEN I HUSHÅLLENS PRIVATUTGIFTER SAMT UTRIKESHANDELN

Den kraftiga nedgången i efterfrågan fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009 berodde framför allt på utvecklingen i privata kapitalutgifter och utrikeshandeln. Däremot fortsatte de offentliga utgifterna (både konsumtions- och kapitalutgifter) att öka och nedgången i den privata konsumtionen var mer måttlig. Den försämrade situationen i omvärlden från mitten av 2008 utvecklades till en allvarlig konjunkturnedgång efter intensifieringen av den finansiella krisen under årets sista kvartal, med svagare tillväxt i avancerade länder och tillväxtekonomier. Frysningen av affärer och uppskjutna leveranser i samband med att företagen försökte hushålla längst den globala leveranskedjan, ledde till ett exportras fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009. Mot denna bakgrund skar företagen kraftigt ner sina kapitalutgifter för både fasta investeringar och lagerinvesteringar. Nedgången på bostadsmarknaderna

ledde även till att den lägre takten i hushållens investeringar sjönk ytterligare. Samtidigt understödde ett antal statliga åtgärder som vidtagits inom ramen för den ekonomiska återhämtningsplanen för Europa, tillsammans med snabbare disinflation, hushållens inkomster och dämpade nedgången i konsumtionen (se diagram 31).

Privatkonsumtionen minskade med cirka 1 procent 2009 till följd av ett ökat försiktighetssparande. Samtidigt förblev tillväxten i hushållens reala disponibla inkomst motståndskraftig, nära 1 procent per år, särskilt jämfört med storleken på produktionsminskningen och, därmed, på hushållens totala disponibla inkomst i euroområdet. Denna relativa motståndskraft berodde till övervägande del på fyra faktorer: För det första dämpades ökningstakten i lönerna (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt inte lika kraftigt som takten i arbetsproduktiviteten, eftersom lönerna fortsatte att öka, vilket till övervägande del beror på kollektivavtalens längd (se avsnitt 2.3 i det här kapitlet). För det andra minskade sysselsättningen med mycket mindre än produktionen, vilket berodde på att företagen ham-

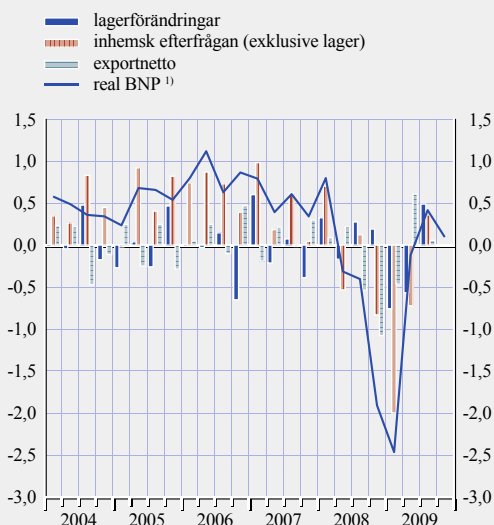
strade arbetskraft, främst inom ramen för statligt subventionerade program. För det tredje har finanspolitiska stimulansåtgärder, samt automatiska stabilisatorer i de offentliga budgetarna, kraftigt understött hushållens disponibla inkomst i form av en avsevärd ökning av sociala förmåner, långsammare tillväxt i socialförsäkringsavgifter och sänkta inkomstskatter. Slutligen bidrog den genomsnittligt mycket låga inflationen under 2009 även till denna motståndskraft.

Till följd av ökad osäkerhet, försämrade arbetsmarknadsutsikter, sjunkande finansiella förmögenheter, ett stramare kreditläge och allt svagare bostadsmarknader ökade emellertid hushållen sin sparkvot kraftigt. Den steg med uppskattningsvis 1,6 procentenheter på ett år, från 14,1 procent 2008, för att under våren 2009 nå nivåer som senast sågs under toppperioden 2002–2003. Under tredje kvartalet 2009 minskade den säsongrensade sparkvoten något. Hushållens konfidensindikatorer, som topade i mitten av 2007, rasade hösten 2008 och nådde historiskt låga nivåer våren 2009, innan de återhämtade sig under resten av året (se diagram 32). De svagare arbetsmarknadsutsikterna bidrog till ett försämrat konsumentförtroende, vilket fick hushållen att minska sina utgifter och öka sitt försiktighetssparande. Hushållens osäkerhet i fråga om de ekonomiska utsikterna spädades dessutom på av fallande bostadspriser och kraftiga förmögenhetsförluster i samband med att aktiemarknaderna föll från sin toppnotering, trots att en delvis vändning började märkas andra kvartalet 2009. Det faktum att utvecklingen i sparkvoterna skilde sig kraftigt mellan olika regioner pekar på stora variationer i villkor och förtroende, särskilt med avseende på arbetsmarknader, i euroområdet.

Efter att ha fallit med 1,3 procent under tolv månadersperioden fram till första kvartalet 2009, började hushållens konsumtion att stabiliseras under resten av 2009. Detta berodde framför allt på statliga subventioner till konsumenter som skrotade gamla bilar och köpte nya. Dessa tillfälliga program ledde till att nyregistreringen av bilar ökade från de låga nivåer som noterades

Diagram 31 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal

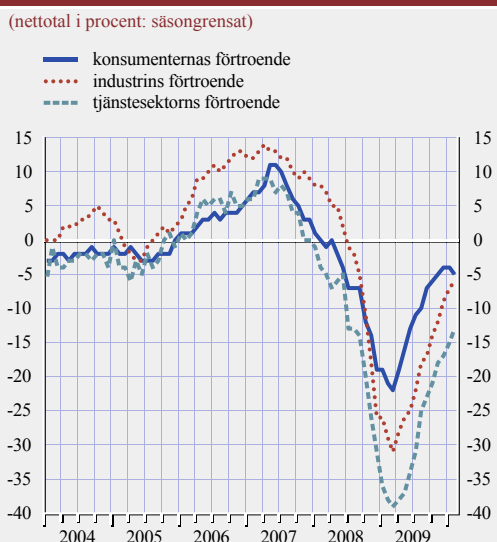
(bidrag i procentenheter; kvartalsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

Diagram 32 Konfidensindikatorer



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

fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009, och bidrog till att tömma biltillverkarnas alltför stora billager och bana vägen för en ökad bilproduktion.

Ökningstakten i den offentliga konsumtionen var fortsatt dynamisk under 2009 och ökade svagt från en takt på 2 procent 2008. Detta berodde på att dess huvudkomponenter (statsanställdas löner och sociala transfereringar in natura) inte påverkades av konjunkturutvecklingen på kort sikt. Dessutom var regeringarna i allmänhet angelägna om att stödja ekonomin under recessionen.

De totala fasta investeringarna rasade mycket brant, med uppskattningsvis 11 procent 2009, efter en svag minskning 2008 och en kraftig ökning under två år (5,7 procent 2006 och 4,7 procent 2007), med en särskilt kraftig minskning på kvartalsbasis fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009. Däremot var de offentliga investeringarna fortsatt stora, och ökade till och med, vilket berodde på den gradvisa effekten av beslut sedan slutet av 2008 om

ökade offentliga utgifter för att påverka konjunkturen.

Om man tittar närmare på komponenterna i privata investeringar minskade bostadsinvesteringarna kraftigt med omkring 10 procent 2009, mot bakgrund av fallande bostadspriser. Detta var ungefär dubbelt så mycket som den takt som noterades 2008 efter slutet av den expansiva fasen i bostadsbyggandet 2007. Nedgången var generellt sett mer uttalad i länder där bostadspriserna hade ökat mycket snabbt i mitten av årtiondet, och var mycket akut i några av dem.

Företagens fasta investeringar föll ännu snabbare än bostadsinvesteringarna, med omkring 14 procent på årsbasis, vilket kan jämföras med den måttliga ökning av investeringstakten 2008 då dessa investeringar gynnades av en dynamisk utveckling under årets första hälft. Ökad osäkerhet om de framtida utsikterna, vikande efterfrågan, låga kapacitetstryck, försämrade vinstmarginaler samt inledningsvis hårdare lånekrav bidrog i varierande grad till de kraftigt minskade företagsinvesteringarna.

Lagerförändringar, som är en annan viktig faktor bakom utvecklingen i icke-finansiella affärsinvesteringar, bidrog kraftigt till att förstärka den ekonomiska nedgången. De bidrog med uppskattningsvis 0,7 procentenheter till nedgången i BNP under 2009 som helhet, med stora negativa kvartalsbidrag till BNP-tillväxten första halvåret 2009 (på mer än 1,4 procentenheter av BNP) följt av en viss återhämtning under årets andra hälft. Under andra halvåret 2008 hade företagen började dra ner på sina handelslager och lager av produkter i arbete. Lagren av färdigvaror byggdes däremot upp i ökad takt, enligt enkätuppgifter, vilket berodde på att företagen inledningsvis hade underskattat takten i den vikande efterfrågan. Detta, tillsammans med en väntad ytterligare nedgång i efterfrågan och en ökning av kostnaderna för att hålla lager, ledde under hösten 2008 till en uppfattning om att lagernivåerna var mycket högre än de borde vara. Fallande priser mot kund (för råvaror och industrivaror) pressade upp kostnaderna för hållande av lager till rekordhöga nivåer hösten

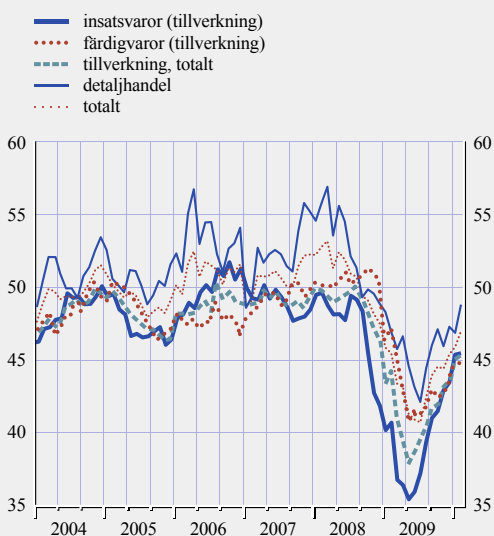
2008 vilket utgjorde ett incitament att minska dem. Företagen, som försökte upprätthålla ett optimalt förhållande mellan lager och försäljning, började aggressivt skära ner produktionen vilket ledde till att en nedåtriktad anpassning av lagren av färdigvaror började ta fart. En omfattande nedåtriktad anpassning av lagren ägde rum i början av 2009 och nådde en topp andra kvartalet. Under årets andra hälft minskade denna anpassning i samband med att lagernivåerna snabbt sjönk till sina trendmässiga nivåer, och bidrog därmed till BNP-tillväxten (se diagram 33). I slutet av 2009 pekade enkätuppgifter och anekdotisk information på att alltför stora lagernivåer hade justerats och att nivåerna ofta uppfattades som ”magra”.

Euroområdet export av varor och tjänster minskade med omkring 13 procent 2009, efter ökningstakter på 0,8 procent 2008 och 6,3 procent 2007 (dessa siffror inkluderar handeln inom euroområdet). Det försämrade externa klimatet från mitten av 2008 ledde till en allvarlig nedgång under årets sista kvartal, och det

faktum att många affärer lades på is och leveranser sköts upp ledde till mycket kraftigt minskad export. Den bristfälliga försörjningskedjan hade en kraftig inverkan på efterfrågan på halvfabrikat och kapitalvaror. Samtidigt apprecierade euron kraftigt i nominella effektiva termer, vilket kan ha tyngt exporten ytterligare. Exporten började emellertid åter att ta fart andra halvåret 2009, då den ekonomiska aktiviteten bottenade på stora exportmarknader, handelspartner upphörde med lagernedskärningar och den globala försörjningskedjan började fungera mer normalt igen. Under årets sista månader började, enligt olika enkätuppgifter, industrins export-orderingång och orderböcker ta fart. Samtidigt minskade euroområdets import under 2009 (om än med mindre än exporten), vilket berodde på en vikande inhemsk efterfrågan. Eftersom effekten av fallande export dominerade var nettohandels bidrag till BNP-tillväxten kraftigt negativt på omkring 0,8 procentenheter under 2009 som helhet. Detta speglade effekten (inkl. associerade genomslagseffekter) av stora kvartalsvisa negativa bidrag under andra hälften av 2008 och första kvartalet 2009, trots positiva bidrag under resten av året.

Diagram 33 Lagernivåer inom tillverkning och detaljhandel (PMI-enkäter)

(spridningsindex)



Källor: Markit och ECB.

Anm. ”Tillverkning, totalt” är ett enkelt genomsnitt av insatsvaror och färdigvaror. ”Totalt” är ett enkelt genomsnitt av totalen inom tillverkning och detaljhandel.

KRAFTIGT MINSKAD INDUSTRIPRODUKTION

Sett till olika sektorer påverkade nedgången i produktionen till övervägande del industrin – i en större omfattning än vad som kan vara befogat av det faktum att industrisektorn tenderar att påverkas mycket kraftigare av konjunkturcykeln – och förädlingsvärdet inom industrin (exkl. byggverksamhet) föll med 15,8 procent på årsbasis under de första nio månaderna 2009. Marknadsrelaterade tjänster och byggverksamhet föll 2,8 procent respektive 4,9 procent.

Aktiviteten inom tillverkningsindustrin föll särskilt snabb under sexmånadersperioden fram till februari 2009, och bottenade i april 2009 på en nivå 22 procent lägre än toppnoteringen i januari 2008. Därefter började produktionen inom tillverkningsindustrin att återhämta sig, om än i långsam takt. Kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningssektorn sjönk till rekordlåga 69,6 procent i juli (enligt enkätuppgifter), dvs. långt under det långsiktiga genomsnittet på 81,4 procent.

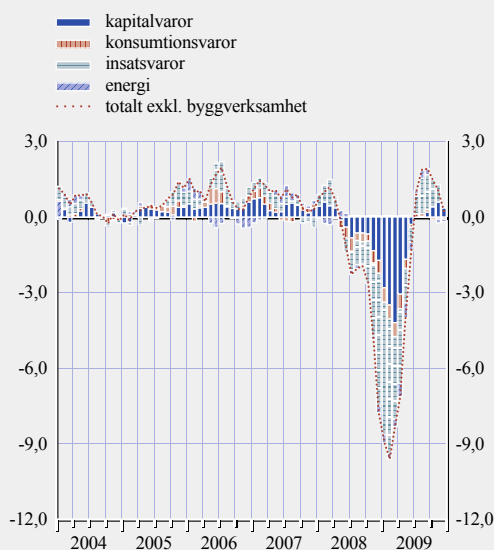
Produktionen av halvfabrikat minskade särskilt kraftigt till följd av inställda leveranser och lagerjusteringar längst med försörjningskedjan. Även tillverkningen av kapitalvaror, samt produktionen inom bilindustrin, minskade, påverkad av en vikande extern efterfrågan, lägre inhemska investeringar och snabbt krympande orderböcker. Under andra halvåret 2009 återhämtade sig produktionen snabbare inom sektorn för halvfabrikat och inom bilindustrin (se diagram 34). Produktionen inom byggsektorn var fortsatt svag, med ytterligare försämringar i fråga om bostadsbyggande. Detta var särskilt markant i flera länder, särskilt i länder där denna sektors betydelse i förhållande till BNP hade ökat kraftigt innan oron på finansmarknaderna bröt ut. Statliga åtgärder som syftade till att påskynda infrastrukturprojekt tillhandahöll viss kompensation för denna sektor.

Förädlingsvärdet inom produktionen av marknadsrelaterade tjänster minskade på årsbasis med nära 3 procent, trots att denna produktion

är mer motståndskraftig. Tjänster mellan företag sattes under ökat tryck när företagen minskade sina inköp där så var möjligt och inriktade sig på huvudsakliga utgifter. Transportindustrin påverkades särskilt av nedgången i leveranser och störningar av flöden i försörjningskedjan, medan sysselsättningstjänster, som är en mycket konjunkturkänslig industri, föll dramatiskt. Uppgifter pekar på att biluthyrning, marknadsföring och rådgivningstjänster drabbades av en kraftig produktionsnedgång. Däremot gynnades tjänster som omfattade omstruktureringar av företag, och outsourcing förblev relativt stark till följd av förnyade åtgärder för kostnadsnedskärningar. Dessutom drabbades datorbaserade tjänster inte lika mycket. Konsumenttjänster tenderade att klara sig bättre överlag, även om många branscher rapporterade nedgångar. Detaljhandeln som helhet påverkades av minskad konsumtion, med en kraftig strukturuomläggning av efterfrågan mot billigare, icke-märkesvaror, vilket ledde till en kraftig nedgång i efterfrågan på dyrare varor.

Diagram 34 Industriproduktionsökning och bidrag

(Ökningstakt och bidrag i procentenheter; månadsuppgifter; säsongrensade)



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

FÖRSÄMRING AV ARBETSMARKNADEN

Läget på euroområdet arbetsmarknader försämrades kraftigt 2009 efter en vändning 2008 av de oavbrutna förbättringarna de två föregående åren, som hade lett till ett mycket stramt arbetsmarknadsläge och till stigande lönetryck i slutet av 2007. Samtidigt var sysselsättningsminskningen och den följande ökningen av arbetslösheten mindre markant än vad som hade kunnat förväntas med tanke på den exempellösa produktionsnedgången – även med beaktande av det faktum att sysselsättningsstillväxten normalt reagerar på konjunkturväxlingar med viss eftersläpning. Vidare var effekten av denna utveckling på olika grupper av arbetstagare, samt länder, relativt heterogen (se ruta 5).

Sysselsättningen i euroområdet (mätt i antalet sysselsatta) minskade med 2,1 procent under året fram till tredje kvartalet 2009 (se tabell 4). Dessutom förkortade företagen arbetstiden rejält, och utnyttjade ofta statligt subventionerade ordningar för arbetstidsförkortningar, vilket var fallet i Belgien, Tyskland och Italien. Till följd av detta minskade det genomsnittliga antalet

Tabell 4 Arbetsmarknadsutveckling

(förändring i procent jämfört med perioden innan; procent)

	2007	2008	2009	2008 4 kv	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv
Arbetskraft	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Sysselsättning	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Jordbruk ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Industri ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
- exklusive byggverksamhet	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
Byggverksamhet	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Tjänster ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Arbetslöshet ⁴⁾								
Totalt	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Under 25 år	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 år och över	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Inklusive 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.

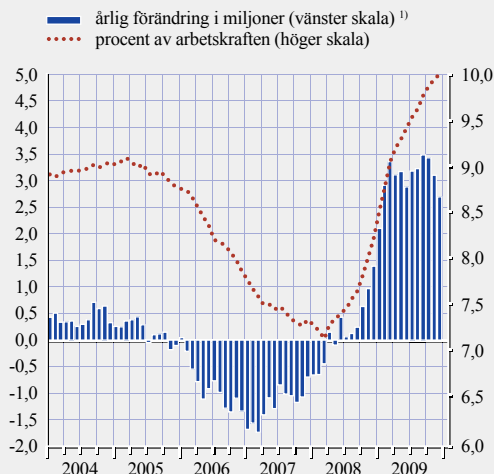
let arbetade timmar per person med 2 procent. Produktiviteten per arbetad timme föll kraftigt vilket följaktligen påverkade vinstmarginalerna. Många företag föredrar att bära kostnaden för hamstring av arbetskraft snarare än att ta itu med de högre kostnader som är förknippade med att säga upp personal (t.ex. en förlust av humankapital eller avgångskostnader). Produktivitetstillväxten återhämtade sig endast svagt under årets andra hälft. Arbetsproduktivtetsutvecklingen, mätt som BNP delat med den totala sysselsättningen, minskade kraftigt med i genomsnitt nästan 2,2 procent 2009.

Sett till olika sektorer fortsatte sysselsättningen inom byggsektorn att falla i en årstakt på 7,9 procent tredje kvartalet 2009. Detta berodde på ökad överkapacitet, som var särskilt akut i vissa länder, samt det relativt stora antalet tillfälligt anställda inom denna sektor. I ett läge med en snabbare produktionsnedgång började industrin (exkl. byggverksamhet) att minska antalet anställda, om än med en viss fördröjning, med 6 procent under året fram till tredje kvartalet 2009. Sysselsättningstillväxten inom tjänstesektorn föll mer måttligt, med 0,6 procent tredje kvartalet 2009, uppräknat till årstakt. Vissa sektorer påverkades mer, bland annat finansförmedling, till följd av bankernas kostnadsnedskärningar, samt handel och transport, arbetsförmedlingstjänster och vissa andra tjänster.

I genomsnitt ökade antalet arbetslösa med cirka 230 000 personer per månad 2009, med en topp på omkring 450 000 första kvartalet 2009 och månadsökningar på närmare 80 000 mot slutet av året. Arbetslösheten låg på 9,9 procent fjärde kvartalet 2009 efter att ha bottnat på 7,2 procent – den lägsta nivån på årtionden – första kvartalet 2008 (se diagram 35).

Diagram 35 Arbetslöshet

(månadsuppgifter; säsongrensade)



Källa: Eurostat.

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

SYSSELSÄTTNINGsutvecklingen i euroområdet 2009

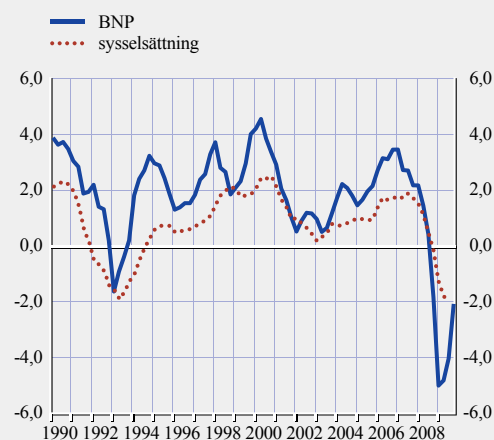
Efter en dämpad sysselsättningstillväxt 2008 försämrades läget på arbetsmarknaderna i euroområdet 2009 när tillväxten i ekonomin försvagades och arbetslösheten steg allt snabbare. I denna ruta granskas sysselsättningsutvecklingen i euroområdet under 2009 samt utvecklingen i några medlemsstater och för vissa grupper på arbetsmarknaden.

Utvecklingen i arbetsmarknadsvariabler tenderar att släpa efter utvecklingen i indikatorer kopplade till den ekonomiska aktiviteten (se diagram A). I början av 2009 ökade tecknen på att sidoeffekterna av den ekonomiska nedgången, som inledningsvis ledde till en kraftig och plötslig sysselsättningsnedgång inom byggsektorn, började spridas till den bredare ekonomin, bland annat industrin och i mindre omfattning tjänster inom den privata sektorn (se diagram B). Sommaren 2009 minskade sysselsättningen i den snabbaste takten sedan andra kvartalet 1993.

Nedgången på arbetsmarknaden verkar ha drabbat flera grupper, framför allt unga arbetstagare, visstidsanställda och lågutbildade arbetstagare (se diagram C). Den kraftiga nedgången i sysselsättningstillväxten för unga arbetstagare har lett till att ungdomsarbetslösheten har ökat kraftigt i hela euroområdet till den högsta sedan november 1997. Den kraftiga nedgången i sysselsättningen för visstidsanställda, som började 2008, intensifierades kraftigt i början av 2009. Tillsvidareanställda har hittills inte drabbats lika hårt, vilket bland annat beror på att de generellt sett omfattas av ett mer omfattande anställningsskydd.¹ Sysselsättningen minskade även kraftigt bland lågutbildade arbetstagare. Dessa mönster är till viss del normala för recessioner, men väcker viktiga frågor om kompetens-

Diagram A BNP-tillväxt och total sysselsättningsökning i euroområdet

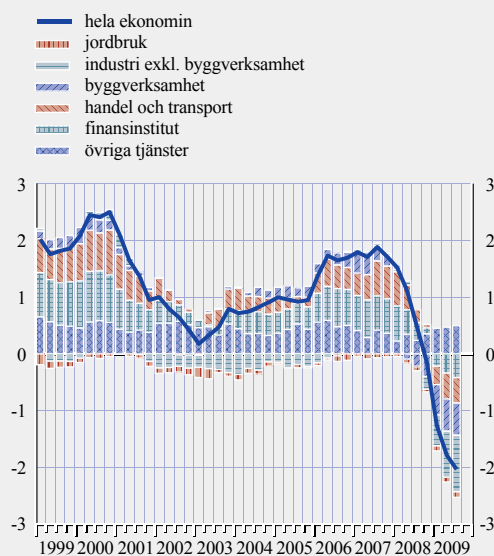
(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Diagram B Sysselsättningsökningen i euroområdet och bidrag från olika sektorer

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)



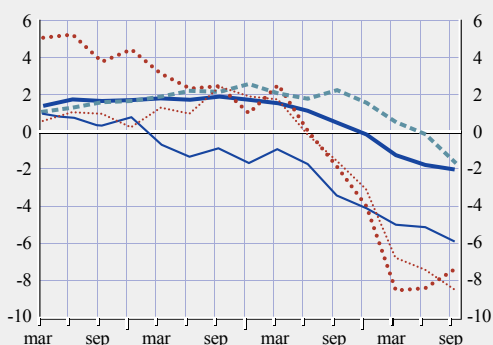
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

¹ Se även rutorna med rubrikerna "Arbetsmarknadens anpassning till nedgången i ekonomisk aktivitet" och "En analys av den senaste tidens nedgång i sysselsättningen i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för juni 2009 respektive september 2009.

Diagram C Sysselsättningsökning inom utvalda grupper

(årlig procentuell förändring)

- sysselsättningsökning i euroområdet (totalt)
- tillfälligt anställda
- tillsvidareanställda
- lågutbildade¹⁾
- sysselsättningsökning bland unga arbetstagare (< 25 år)



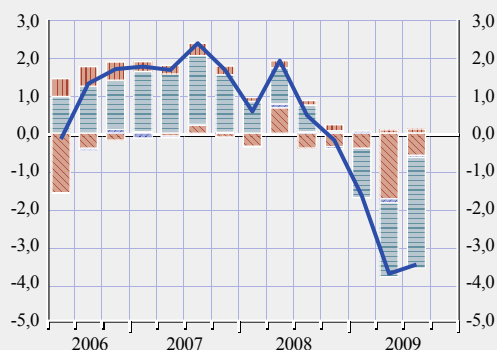
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Med lågutbildade avses personer med avgångsbetyg från grundskola eller motsvarande.

Diagram D Ökning av antalet arbetade timmar i euroområdet och bidrag

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)

- ökning av det totala antalet arbetade timmar i euroområdet (jämfört med samma kvartal föregående år)
- bidrag till totalen från förändringar i antalet deltidsanställningar
- bidrag till totalen från förändringar i antalet heltidsanställningar
- bidrag till totalen från förändringar i genomsnittlig veckoarbetstid för deltidsanställda
- bidrag till totalen från förändringar i genomsnittlig veckoarbetstid för heltidsanställda



Källor: Eurostat, European Labour Force Survey och ECB:s beräkningar.

förluster, potentiell hysteresis (en permanent ökning av arbetslösheten efter en störning) och, slutligen, potentiella produktionsförluster om arbetslösa arbetstagare mister hoppet om att få ett jobb och drar sig tillbaka från arbetsmarknaden, eller om humankapitalinvesteringar i unga eller lågutbildade arbetstagare försenas eller snedvrids.

Ändringar i det totala antalet arbetade timmar

Nedgången i sysselsättningen var inte det enda tecknet på att efterfrågan på arbetskraft kraftigt minskade. Under andra kvartalet 2009, uppräknat till årstakt, noterades den största minskningen i det totala antalet arbetade timmar i euroområdet sedan serien inleddes (2001). En stor del av denna nedgång speglade en kraftig minskning av det totala antalet sysselsatta (i synnerhet förluster av heltidsjobb) i hela euroområdet i mitten av 2009, medan en liknande andel berodde på en kraftig minskning av det genomsnittliga antalet arbetade timmar per sysselsatt (se diagram D).² Denna strategi med en anpassning av antalet arbetade timmar har uteslutande tillämpats av den privata sektorn, understödd av åtgärder som införts eller förlängts av regeringar för att skydda sysselsättningen under nedgången. Sådana åtgärder kan vara gynnsamma på kort sikt eftersom de hjälper företag som är osäkra på hur länge eller omfattande en uppfattad nedgång är att behålla antalet anställda, och på så sätt undvika kostnadskrävande förluster av humankapital och arbetslöshet. Det finns emellertid risker förknippade med en utdragen användning av

² Eftersom det inte finns några kvartalsvisa aggregat för euroområdet tillgängliga från nationalräkenskaper är de uppgifter som redovisas hämtade från European Labour Force Survey. För ändringar i antalet arbetade timmar som härrör från nationalräkenskaper, baserat på aggregat av tillgängliga uppgifter för enbart de tre största euroländerna, se rutan med rubriken "Produktivitet utvecklingen i euroområdet på senare tid" i ECB:s månadsrapport för december 2009.

sådana åtgärder på lång sikt, särskilt om sådana åtgärder förhindrar en effektiv sektoriell omfördelning av resurser efter långvariga obalanser.

Utvecklingen av arbetslösheten

Arbetslösheten, som började stiga redan våren 2008, steg ännu snabbare i början av 2009, med rekordhöga ökningar av antalet registrerade arbetslösa under årets första kvartal. Även om takten dämpades något under de följande månaderna, fortsatte antalet förlorade jobb att öka i exempelvis kvartalstakter i euroområdet. I slutet av 2009 hade arbetslösheten i euroområdet stigit till 10,0 procent – den högsta på ett årtionde. Dessutom var skillnaderna mellan olika länder fortfarande stora, där flera euroländer (särskilt Irland och Spanien) noterade relativt kraftiga ökningar av sina respektive nationella arbetslöshetsstal, medan andra registrerade tämligen måttliga ökningar, trots relativt stora produktionsfall (bland annat Tyskland och Italien).³

De stora skillnaderna mellan olika länder beror till viss del utan tvekan på följderna av en kraftig anpassning till tidigare bubblor inom byggsektorn, där Irland och Spanien drabbades oproportionerligt av den skarpa nedgången inom deras tidigare stora och livskraftiga byggsektorer. De kan också förklaras av de mycket olika institutionella strukturerna och de olika strategier som regeringarna i euroområdet tillämpade för att bemöta nedgången. Ett omfattande utnyttjande av mer flexibla arbetstidsordningar, bland annat inom industrisektorn i Tyskland respektive Italien, har bidragit till att dämpa uppgången i arbetslösheten i dessa länder. I Spanien däremot har man i större utsträckning använt sig av visstidsanställningar och i mindre utsträckning arbetstidsförkortningar, vilket har lett till omfattande uppsägningar och därmed till en mycket kraftig ökning av arbetslöshetsstalet – till cirka 20 procent av den totala arbetskraften.

Politiska konsekvenser

Recessionens djup har varit oöverträffat under senare år. Eftersom arbetslösheten med all sannolikhet kommer att öka ytterligare en tid framöver måste arbetsmarknadspolitikerna säkerställa att den senaste tiden försämring inte leder till en högre strukturell arbetslöshet. Långsiktiga förbättringar på arbetsmarknaden kommer förmodligen i hög grad att vara beroende av euroområdets förmåga till omorganisation och omstrukturering mot bakgrund av turbulensen. Denna process med kreativ omstrukturering kommer förmodligen att kräva ytterligare reformer på både arbets- och produktmarknaderna som bidrar till att främja långsiktiga sysselsättningsutsikter och underlätta arbetskraftens rörlighet under övergångsprocessen. Detta kommer att innebära insatser för att förbättra löneflexibiliteten – och medge tillräckliga skillnader i överensstämmelse med arbetsmarknadsläget, företagets konkurrenskraft och de anställdas produktivitet – i syfte att stimulera efterfrågan på arbetskraft. Dessutom kommer det att krävas en läglig avveckling av krisåtgärder, som inkluderar ett omfattande utnyttjande av ordningar för arbetstidsförkortning, för att möjliggöra den nödvändiga förflyttningen av arbetskraft från mindre till mer produktiva sektorer. Ytterligare strukturreformer kommer att bidra till att underlätta övergångar på arbetsmarknaden och till att sätta arbetslösa i arbete igen. Reformerna som förbättrar effektiviteten och verkningsgraden i fråga om aktiva arbetsmarknadsåtgärder, inklu-

3 Se även rutan med rubriken "Links between output and unemployment in the euro area" i ECB:s månadsrapport för oktober 2009. Sedan bottennoteringen för arbetslösheten i euroområdet på 7,2 procent i mars 2008, har Spanien ensamt stått för något mer än hälften av euroområdets 4,3 miljoner nyarbetslösa, medan Frankrike och Italien har bidragit med cirka en femtedel respektive en tiondel. Trots sin relativt ringa befolkning bidrog Irland med omkring 3,9 procent medan euroområdets största ekonomi, Tyskland, endast bidrog med 0,8 procent.

sive sådana som kombinerar flexibla arbetsordningar eller socialt stöd med åtgärder som främjar förvärvandet av humankapital och livslångt lärande, skulle bidra till att återföra arbetslösa till arbetslivet. På samma sätt skulle en mindre sträng lagstiftning om anställningsskydd för tillsvidareanställda bidra till att lätta på några av de befintliga motsättningar som finns på arbetsmarknaden. Det skulle också särskilt gynna nya på arbetsmarknaden som hittills har drabbats oproportionerligt av recessionen och som är potentiella källor till dynamik och innovation. På produktmarknaderna skulle ökad konkurrens bidra till att främja innovation och genomförandet av effektiva arbetsmetoder.

2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

KRAFTIGT FÖRSÄMRADE BUDGETSALDON 2009

Mot bakgrund av finanskrisen, en skarp ekonomisk nedgång och konjunkturutjämnande finanspolitiska stimulansåtgärder, försämrades budgetsaldot i euroländerna kraftigt 2009, efter de försämrade offentliga finanserna året innan. Enligt Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos, som publicerades den 3 november 2009, ökade euroområdet genomsnittliga underskottet i de offentliga finanserna från 2,0 procent av BNP 2008 till 6,4 procent av BNP 2009, vilket är den största budgetförsämringen under ett enda år sedan starten av EMU (se tabell 5). Försämringen av budgetläget skedde parallellt med en kraftig nedgång i BNP och drevs främst av utvecklingen i utgifterna, samt av intäktsbortfall som delvis berodde på skattesänkningar och andra stimulansåtgärder. Följaktligen föll intäkterna i förhållande till BNP i euroområdet med 0,8 procentenheter till 44,0 procent, medan utgiftskvoten ökade med 3,6 procentenheter av BNP till den relativt höga nivån på 50,4 procent av BNP.

Kommissionens höstprognos 2009 är, i genomsnitt, något mindre gynnsam än de estimat som presenterades i de uppdaterade stabilitetsprogram som de flesta euroländer lämnade in mellan december 2009 och februari 2010. De uppdaterade stabilitetsprogrammen pekar på ett något mindre underskott för euroområdet som helhet, på 6,2 procent av BNP 2009 (se tabell 5). Nästan alla euroländer registrerade ett underskott över referensvärdet på 3 procent av BNP och tre länder – Irland, Grekland och Spanien – registrerade tvåsiffriga underskott.

I samband med den anmälan som Grekland, efter ett regeringsskifte, lämnade in hösten 2009 reviderade landet kraftigt upp sitt underskott för 2008 – med 2,1 procentenheter, till 7,7 procent av BNP – och sin prognos för underskottet 2009 – med 6,5 procentenheter, till 12,5 procent av BNP – vilket avslöjade en mycket allvarlig obalans i de offentliga finanserna. Revideringen av underskottet för 2008 var främst en följd av att de offentliga sjukhusen hade inkluderat leveranser av läkemedelsprodukter som hade överskridit deras budgetar. Revideringen för 2009 speglade det faktum att den ursprungliga prognosen huvudsakligen baserades på ett budgetmål som inte hade reviderats på grundval av tillgänglig kvartals- och månadsstatistik över de offentliga finanserna. Försämringen för 2009 beror främst på utgiftsoverskridanden, särskilt offentliga investeringar och subventioner till socialförsäkringsfonderna, samt intäktsbortfall från direkta och indirekta skatter. Revideringarna, som följde ett mönster som redan noterats tidigare år, belyste systembrister i framtagningen av statistik över och prognoser för de offentliga utgifterna i Grekland. Eurostat uttryckte reservationer avseende kvaliteten på de siffror som Grekland rapporterade, på grund av den betydande osäkerhet som omgav siffrorna, och godkände inte den budgetstatistik som lämnats.

I slutet av februari 2010 omfattades 13 länder av ett förfarande vid alltför stora underskott. I december 2009 beslutade Ekofinrådet att de alltför stora underskotten skulle vara korrigerade senast 2013 för de flesta länder, senast 2012 för Belgien och Italien och senast 2014 för Irland (se tabell 6). I februari 2010 fattade Ekofinrådet

Tabell 5 Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)

	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram
	2007	2008	2009	2009
Belgien	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Tyskland	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irland	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Grekland	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Spanien	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Frankrike	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Italien	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Cypern	3,4	0,9	-3,5	-
Luxemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Nederländerna	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Österrike	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugal	-2,6	-2,7	-8,0	-
Slovenien	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slovakien	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finland	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Euroområdet	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Offentliga sektorns bruttoskuld

	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram
	2007	2008	2009	2009
Belgien	84,2	89,8	97,2	97,9
Tyskland	65,0	65,9	73,1	72,5
Irland	25,1	44,1	65,8	64,5
Grekland	95,6	99,2	112,6	113,4
Spanien	36,1	39,7	54,3	55,2
Frankrike	63,8	67,4	76,1	77,4
Italien	103,5	105,8	114,6	115,1
Cypern	58,3	48,4	53,2	-
Luxemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Nederländerna	45,5	58,2	59,8	62,3
Österrike	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugal	63,6	66,3	77,4	-
Slovenien	23,3	22,5	35,1	34,4
Slovakien	29,3	27,7	34,6	37,1
Finland	35,2	34,1	41,3	41,8
Euroområdet	66,0	69,3	78,2	78,7

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2009, uppdaterade stabilitetsprogram 2009–2010 och ECB:s beräkningar. Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Genomsnittet för euroområdet inkluderar de 16 länder som var med i euroområdet den 1 januari 2009.

beslut med avseende på Malta och Grekland. För Maltas del, där myndigheterna hade planerat att minska underskottet 2009 under referensvärdet, sattes tidsfristen till 2011. För Greklands del, och efter ett beslut enligt artikel 126.8 i EU-fördraget om att Grekland inte hade vidtagit effektiva åtgärder för att korrigera sitt alltför stora underskott 2009, antog rådet ett beslut enligt artikel 126.9 i EU-fördraget om att förelägga medlemsstaten att vidta åtgärder inom

ramen för förfarandet vid alltför stora underskott. I beslutet fastställdes att Grekland skulle vidta åtgärder för att senast 2012 råda bot på sitt alltför stora underskott, samtidigt som landet uppmanades att lämna in en detaljerad tidsplan för åtgärder som skulle vidtas och regelbundet och öppet rapportera om dessa. Kraven på Grekland följde på Europeiska rådets uttalande av den 11 februari 2010 om att EU:s regeringar fullt ut ställer sig bakom den grekiska regering-

Tabell 6 Förfaranden vid alltför stora underskott i euroländerna

(procent av BNP)

	Budgetsaldo 2009	Start	Tidsfrist	Rekommenderad genomsnittlig strukturell anpassning per år
Belgien	-5,9	2010	2012	¾
Tyskland	-3,2	2011	2013	≥0,5
Irland	-11,7	2010	2014	2
Grekland	-12,7	2010	2012	≥3½ år 2010–2011, ≥2½ år 2012
Spanien	-11,4	2010	2013	>1,5
Frankrike	-7,9	2010	2013	>1
Italien	-5,3	2010	2012	≥0,5
Cypern	-	-	-	-
Luxemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	¾
Nederländerna	-4,9	2011	2013	¾
Österrike	-3,5	2011	2013	¾
Portugal	-	2010	2013	1¼
Slovenien	-5,7	2010	2013	¾
Slovakien	-6,3	2010	2013	1
Finland	-2,2	-	-	-

Källor: Uppdaterade stabilitetsprogram 2009–2010 (kolumn 1) och Ekofinrådets rekommendationer från december 2009 och februari 2010 (kolumnerna 2, 3, 4).

ens strategi och åtaganden för att säkerställa att de ambitiösa målsättningarna uppfylls.

Minskad ekonomisk aktivitet, ökade underskott och statliga åtgärder till följd av finanskrisen bidrog till att den offentliga sektorns skuld i förhållande BNP snabbt ökade. Enligt kommissionens höstprognos 2009 ökade den offentliga sektorns genomsnittliga skuld i förhållande till BNP i euroområdet kraftigt till 78,2 procent av BNP 2009, från 69,3 procent av BNP 2008. De uppdaterade stabilitetsprogrammen visar på en i stort sett liknande skuldkvot för 2009 (se

tabell 5). Underskotts-/skuldanpassningarna, som även fångar effekten av bankernas rekapitaliseringar och lån till privata företag utanför balansräkningarna (se ruta 6), bidrog åter till den totala skuldkvoten. Under 2009 registrerade tio euroländer skuldkvoter över referensvärdet på 60 procent av BNP (jämfört med sju 2007), och två länder (Grekland och Italien) registrerade tresiffriga skuldkvoter. Skuldkvoten har ökat i alla länder sedan 2007–2008. Dessutom ökade statliga garantier, som registreras utanför balansräkningarna, kraftigt nivån på den offentliga sektorns utestående ansvarsförbindelser.

Ruta 6**STATLIGT STÖD TILL BANKSEKTORN UNDER FINANSKRISEN 2008–2009 OCH EFFEKTEN PÅ DE OFFENTLIGA FINANSERNA I EUROOMRÅDET**

För att bemöta intensifieringen av den finansiella krisen i september 2008 (dvs. efter den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers konkurs), vidtog regeringar i euroområdet nationella åtgärder för att stödja sina respektive finansiella system och säkerställa lämpliga finansieringsvillkor för den reala ekonomin. Sådana åtgärder var förenliga med EU:s gemensamma

vägledande principer,¹ efterföljande vägledning inom ramen för Europeiska kommissionens meddelanden,² och ECB:s rekommendationer.³

Inledningsvis riktades de offentliga stödåtgärderna mot skuldsidan i bankernas balansräkningar genom i) statliga garantier för utlåning mellan banker och nya lån utfärdade av banker, ii) rekapitalisering av finansinstitut i svårigheter, inkl. kapitaltillskott och lån, och iii) ökad täckning för system för insättningsgarantier.

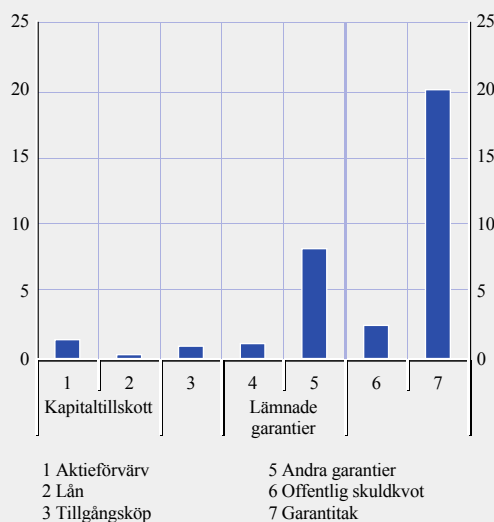
Från i början av 2009 började de statliga stödåtgärderna att riktas mot tillgångssidan i bankernas balansräkningar, till följd av den höga osäkerheten kring värdering av tillgångar och riskerna i samband med ytterligare nedskrivningar av tillgångar. System för lättnader av osäkra tillgångar omfattar i) system för att lyfta bort tillgångar (dvs. dåliga tillgångar lyfts bort från balansräkningar), och ii) system för garantier för tillgångar (dvs. tillgångar behålls i balansräkningar men bankerna försäkras mot s.k. tail-risker).

Samtidigt som dessa åtgärder lyckades återställa stabiliteten i det finansiella systemet, gav de upphov till kraftiga budgetbelastningar i euroländerna. Enligt principerna om redovisning av statistiska uppgifter, förtydligade av Eurostat, ska statligt stöd i form av kapitaltillskott och köp av tillgångar redovisas som en finansiell transaktion som påverkar statsskulden men inte har någon effekt på statens underskott/överskott, såvida de inte genomförts över/under marknadsvärde. Beroende på statens lånebehov för att finansiera räddningsaktionerna kan detta påverka statens bruttoskuld. Statliga garantier motsvarar utestående åtaganden och redovisas utanför balansräkningen.

Diagrammet ger en översikt över de stabiliserande åtgärder inom finanssektorn som regeringar i euroområdet vidtagit 2008 och 2009 (till vänster om den vertikala blå linjen), däribland inrättandet av juridiska enheter som är konstruerade för ett särskilt syfte (special-purpose entities, SPE) som gynnades av statliga garantier. Diagrammet visar även (till höger om den vertikala blå linjen) effekten på statens skuldkvot och omfattningen av garantier, däribland de som täckte

Kumulerade stabiliserande åtgärder inom finanssektorn: effekt på statsskulden och utestående åtaganden

(2008–2009; procent av BNP 2009)



Källa: ECBS.

Anm. Garantier exkluderar insättningsgarantier.

1 Vid Ekofinrådets möte den 7 oktober 2008 enades man om att nationella insatser för att stödja systemviktiga finansinstitut skulle vidtas under en begränsad period och inom samordnade ramar, med vederbörlig hänsyn till skattebetalarnas intressen. Den 12 oktober 2008 antog euroländerna en samordnad europeisk handlingsplan, vars principer Europeiska rådet anslöt sig till ett par dagar senare och som låg till stöd för antagandet av (ytterligare) nationella åtgärder till stöd för det finansiella systemet.

2 Europeiska kommissionen har antagit följande meddelanden: i) Bankmeddelandet, EUT C 270, 25.10.2008, s. 8, ii) Rekapitaliseringsmeddelandet, EUT C 10, 15.01.2009, s. 2, iii) Meddelandet om värdeminskade tillgångar, EUT C 72, 26.03.2009, s. 1, och iv) Kommissionens meddelande om återställandet av lönsamheten och bedömningen av omstruktureringsåtgärder inom finanssektorn under den rådande krisen enligt reglerna om statligt stöd, EUT C 195, 19.08.2009, s. 9.

3 ECB-rådets rekommendation av den 20 oktober 2008 avseende statliga garantier för bankers skulder och ECB-rådets rekommendation av den 20 november 2008 avseende prissättningen av rekapitaliseringar, båda tillgängliga på ECB:s webbplats.

den skuld som utfärdats av SPE, godkända och i viss omfattning lämnade av regeringar i euroområdet i slutet av 2009.

För perioden 2008–2009 var den samlade effekten av stabiliseringsåtgärder på den offentliga sektorns skuld i euroområdet (även med beaktande av återbetalningar av kapitalstöd i vissa länder) 2,5 procent av BNP, medan effekten på den offentliga sektorns underskott har varit obetydlig.

Utöver den direkta effekten på underskott och skuld, har räddningsinsatser för bankerna medfört bredare risker för de offentliga finanserna, som kan komma att förverkligas med en negativ effekt på de offentliga räkenskaperna på medellång till lång sikt. Regeringarna har antagit två typer av risker för de offentliga finanserna. Den första källan till risk utgörs av utestående åtaganden. Dessa har ökat kraftigt sedan finanskrisen bröt ut, och den möjligheten att det kommer att krävas ytterligare garantier och/eller att vissa garantier tas i anspråk framöver kan inte uteslutas. Som framgår av diagrammet uppgick, i slutet av 2009, de implicita utestående åtagandena, mätta genom de medel som avsatts till garantiordningar (exklusive statliga insättningsgarantier) till 20,1 procent av BNP för euroländerna, medan de explicita utestående åtagandena, mätta genom de garantier som faktiskt utnyttjades av bankerna, uppgick till omkring 9,4 procent av BNP.

En andra källa till risk för de offentliga finanserna rör effekten av statliga stödåtgärder till banksektorn (t.ex. rekapitalisering av banker, köp av tillgångar och lån) på storleken och sammansättningen av statens balansräkning.⁴ I princip representerar dessa åtgärder förvärv av finansiella tillgångar som inte påverkar en stats nettoskuld. Eventuella värderingsförändringar, samt osäkerhet avseende de faktiska intäkterna från framtida försäljning av dessa tillgångar, skulle emellertid kunna få följder för finansiell solvens.

Slutligen motverkas delvis den belastning på budgeten som följer av stödet till banksektorn av avkastningar, räntebetalningar och avgifter som banker betalar till staten i utbyte mot finansiellt stöd.

För att sammanfatta bör man vid en bedömning av de finansiella nettokostnaderna för statens stöd till banksektorn inta ett långsiktigt perspektiv, som går utöver det år under vilket stödet faktiskt tillhandahölls, och bör beakta de bredare verkningarna av sådant stöd för statens balansräkning.

4 Se "Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks", Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, IMF, juli 2009.

Dessa ökade risker för hållbarheten i de offentliga finanserna ledde till att skillnaderna mellan statsobligationsräntorna i euroområdet, som hade ökat hösten 2008, höll i sig långt in på 2009 (se ruta 7). Samtidigt som en minskning av ränteskillnaderna mellan statsobligationer visserligen hade noterats sedan mars 2009, avvek de i slutet av året och början av 2010 i vissa länder med mycket negativ utveckling av de offentliga finanserna kraftigt från

den genomsnittliga utvecklingen, särskilt i Grekland.

En analys av de faktorer som ligger bakom de försämrade offentliga finanserna försvåras dock för närvarande av den osäkerhet som omgärdar bedömningen av den trendmässiga tillväxten och produktionsgapet i realtid. Om man håller detta i minnet har både verkan av automatiska stabilisatorer och den expansiva finanspolitiken

i euroländerna haft en mycket kraftig negativ inverkan på budgetbalansen.

Den ekonomiska nedgången har framför allt resulterat i minskade skattebaser och ökade sociala förmåner och överföringsbetalningar. Dessutom har intäktsbortfallet, som blivit större än vad som kunnat förväntas inom ramen för skatteelasticiteten, gjort att underskottet stiger ytterligare. En stor del av försämringen speglar skattesänkningar samt andra finanspolitiska åtgärder som genomförts i flera euroländer, samt strukturutgifter som

ökar snabbare än BNP-trenden. Europeiska kommissionen uppskattade att de diskretionära åtgärder som genomfördes 2009 uppgick till 1,3 procent av BNP, vilket främst speglade de finanspolitiska stimulanspaket som antagits i slutet av 2008 i enlighet med den ekonomiska återhämtningsplanen för Europa. Oaktat den osäkerhet som omgärdar omfattningen av konjunktur- och struktureffekter på de offentliga finansernas utveckling, står samtliga euroländer inför ett kraftigt behov av budgetkonsolidering för att säkerställa de offentliga finansernas hållbarhet.

Ruta 7

UTVECKLINGEN I UTGIVNINGEN AV OCH RÄNTESKILLNADER FÖR RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER UTGIVNA AV DEN OFFENTLIGA SEKTORN I EUROOMRÅDET

Den årliga tillväxttakten i utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet låg på 11,3 procent 2009, vilket var något högre än den redan höga tillväxttakten på 8,1 procent 2008 (se tabell A) och den högsta det senaste årtiondet.¹ Denna tillväxt speglade de kraftiga obalanserna i de offentliga finanserna i de flesta av euroländerna under 2009. Tillsammans med den stora negativa tillväxten i real BNP under 2009, bidrog nyutgivning till en kraftig försämring av den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP för euroområdet, som ökade från 69,3 procent 2008 till 78,2 procent 2009.

Om man tittar på sammansättningen av nettoutgivning under 2009 fortsatte aktiviteten på primärmarknaden för euroområdets korta räntebärande värdepapper att öka kraftigt, om än i långsammare takt än 2008. Detta berodde delvis på att avkastningskurvan fick en ännu brantare lutning under 2009, vilket gör kortfristig finansiering relativt mer attraktiv med avseende på ränteutgifter den närmaste tiden. Dessutom kan den ökade användningen av kortfristig finansiering även ha speglat en viss minskning av investerarnas aptit på långfristigare värdepapper

Tabell A Årlig tillväxttakt för räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet

(procent; vid periodens slut)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Offentlig sektor, totalt	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
Långfristiga	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Fast ränta	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Rörlig ränta	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
Kortfristiga	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Källa: ECB.

¹ Ökningstakter beräknas på grundval av finansiella transaktioner och exkluderar därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som inte är en följd av transaktioner. För närmare information, se Tekniska anmärkningar för tabellerna 4.3 och 4.4 i avsnittet "Statistik för euroområdet" i ECB:s månadsrapport.

Tabell B Utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet; fördelning

(procent av den offentliga sektorns totala utgivning av räntebärande värdepapper; vid periodens slut)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Staten	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	935	938
Långfristiga värdepapper	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	828	809
Kortfristiga värdepapper	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	108	129
Övrig offentlig sektor	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	65	62
Långfristiga värdepapper	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	60	58
Kortfristiga värdepapper	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	05	03
Offentlig sektor, totalt							
Långfristiga	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	888	867
Fast ränta	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	797	776
Rörlig ränta	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	81	78
Kortfristiga	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	112	133
Offentlig sektor, totalt, i miljarder euro	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Källa: ECB.

utgivna av den offentliga sektorn under årets första hälft, samt högre riskspreddar i fråga om långfristigare värdepapper, i förhållande till kortfristigare värdepapper, för vissa länder. Till följd av detta minskade andelen långfristiga värdepapper ytterligare till 86,7 procent av utestående räntebärande värdepapper 2009, vilket var långt under genomsnittet sedan starten av etapp tre av EMU (se tabell B).

Under 2009 var räntebetalningarna i förhållande till BNP i stort sett oförändrade jämfört med 2008. I diagram A delas förändringar i räntebetalningar upp enligt följande: i) den effekt som härrör från förändringar i statsskulden, ii) den effekt som uppstår till följd av ränteförändringar, och iii) en resterande korseffekt.² Trots att skulden ökade förblev räntebetalningarna nästan oförändrande i förhållande till BNP. Detta berodde på att bidraget från lägre räntor (0,3 procent av BNP) marginellt översteg det uppåtriktade bidraget från förändringen i statsskulden med en svag marginal. Inverkan av korseffekten var liten.

Den uppåtriktade trenden i skillnaderna mellan statsobligationer i euroområdet, som inleddes i början av 2008, fortsatte långt in på 2009 (se diagram B). Under första kvartalet 2009 nådde ränteskillnaderna gentemot tyska tioåriga statsobligationer de högsta nivåerna sedan starten av EMU. Denna topp sammanföll med nedgången i priserna på aktier och andra riskfyllda tillgångar, och berodde på kraftiga ökningar av både likviditets- och kreditriskpremier.³ När förtroendet på marknaden gradvis återvände efter mars 2009 krympte skillnaderna i statsobligationsräntorna i de flesta länder till mindre än hälften jämfört med deras toppnivåer. I vissa

² Förändringen i nominella räntebetalningar, I , kan delas upp enligt följande:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

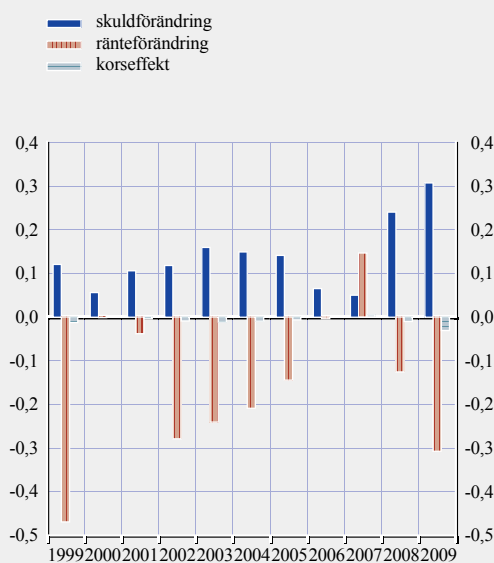
$\left\{ \begin{array}{l} \text{Effekt via} \\ \text{förändring av} \\ \text{skuld.} \end{array} \right.$
 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Effekt} \\ \text{via} \\ \text{ränteförändring} \end{array} \right.$
 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Korseffekt} \\ \text{(resterande)} \end{array} \right.$

där B är den offentliga sektorns nominella skuld och i är den genomsnittliga implicita räntan (I/B).

³ För mer senare analyser av utvecklingen i fråga om statsobligationspremier i euroområdet, se rutorna med rubrikerna "Ny information om kredit- och likviditetspremier i utvalda statsobligationsräntor i euroområdet" (september 2009), "A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil" (juli 2009), "Hur har regeringarnas räddningspaket till bankerna påverkat investerarnas uppfattning av kreditrisker?" (mars 2009) och "Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads" (november 2008), samt artikeln med rubriken "The impact of government support to the banking sector on euro area public finances" (juli 2009) i ECB:s månadsrapporter.

Diagram A Dekomponering av förändringen i räntebetalningar under perioden 1999–2009

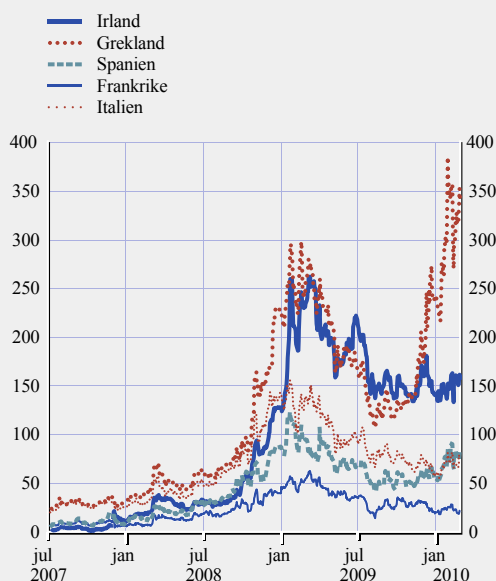
(i procent av BNP; årsdata)



Källa: Europeiska kommissionen (AMECO-databasen).

Diagram B Ränteskillnader mellan utvalda statsobligationer och tyska statsobligationer

(dagliga uppgifter; i punkter)



Källa: Thomson Financial Datastream.
Anm. Tioåriga benchmarkobligationer

länder ökade emellertid skillnaderna åter kraftigt i slutet av 2009 och början av 2010. En liknande utveckling observerades i premier på kreditswappar (credit default swaps, CDS).

Under hela finanskrisen har det förekommit kraftiga parallella rörelser mellan riskpremierna på statspapper i euroområdet vilket tyder på att skillnaderna, under större delen av tiden, framför allt drevs av allmänna snarare än landsspecifika chocker, däribland en mer realistisk riskbedömning. Känsligheten för dessa allmänna chocker varierade emellertid avsevärt mellan länderna, vilket främst speglade styrkan i faktiska och förväntade budgetsaldon, och skillnaderna ökade kraftigast i länder med mindre sunda offentliga finanser. Dessutom tog euroländernas regeringar på sig utestående ansvarsförbindelser, till följd av stödåtgärder inom banksektorn, som också påverkade ränteskillnaderna.⁴

⁴ För en analys av betydelsen av allmänna chocker och effekten av stödåtgärder till banksektorn på statens riskexponering, se J. Ejsing och W. Lemke, "The Janus-Headed Salvation: sovereign and Bank Credit Risk Premia during 2008-09", ECB:s Working Paper nr 1127, december 2009. För en färsk studie av de faktorer som ligger bakom den totala uppgången i ränteskillnader mellan statsobligationer i euroområdet, se M.G. Attinasi, C. Checherita och C. Nickel, "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?", ECB:s Working Paper nr 1131, december 2009.

LÅNGSIKTIG HÅLLBARHET OCH EUROPEISKA ÖVERENSKOMMELSER

De risker för de offentliga finanserna som rör de prognostiserade framtida kostnaderna för befolkningens åldrande, som är kopplade till ofinansierade pensionssystem, förvärras av den

nuvarande situationen med allvarliga obalanser i de offentliga finanserna och utsikter för en lägre trendmässig tillväxt. Följaktligen har hållbarhet i de offentliga finanserna fått en huvudroll i de diskussioner som förs inom olika europeiska forum.

Eurogruppens finansministrar åtog sig i juni 2009 att utforma tydliga finanspolitiska strategier som skulle leda till en läglig korrigerings av alltför stora underskott. I oktober 2009 underströk Ekofinrådet att det behövs en samordnad finanspolitisk exitstrategi för de brett upplagda stimulanspolitiska åtgärderna och att man i en sådan strategi bör finna en jämvikt mellan stabiliserings- och hållbarhetsambitionerna, inom ramen för en konsekvent tillämpning av stabilitets- och tillväxtpakten. Förutom behovet att upphöra med de finanspolitiska stimulansåtgärderna vid rätt tidpunkt, underströk rådet att den planerade budgetkonsolideringstakten bör vara ambitiös och sättas betydligt högre än riktmärket på 0,5 procent av BNP per år i strukturella termer.

I november 2009 medgav Ekofinrådet att den försämring av de offentliga finanserna som den rådande krisen utlöst innebar avsevärt fler hållbarhetsutmaningar kopplade till en åldrande befolkning, den höga statsskulden och lägre långsiktig potentiell tillväxt. Dessutom noterades att osäkerheten kring det strukturella budgetläget och långtidsprognoserna var större än normalt på grund av den rådande krisen. Rådet var enigt om att politiska åtgärder för att förbättra hållbarhetsbehoven på lång sikt måste vidtas skyndsamt. I detta avseende framhävde rådet den avgörande betydelsen av ett beslutamt genomförande av den tredelade strategin som Europeiska rådet enades om i Stockholm 2001. Denna strategi syftar till att minska underskott och skulder, öka sysselsättningsgraden och reformera socialförsäkringssystemen. Skuldkvotminskning måste åstadkommas genom en kombination av finanspolitisk konsolidering och strukturreformer för att främja potentiell tillväxt.

I maj 2009 antog Ekofinrådet vidare en uppdatering av beräkningarna av de långsiktiga åldersrelaterade offentliga utgifterna. En ny överenskommelse för att bedöma lämpligheten i landspecifika medelfristiga budgetmål infördes. Som efterlystes i 2005 års reviderade uppförandekod för genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten, kommer de nya metoderna

att inte bara att beakta skuldnivåer utan även implicita åtaganden som härrör från en åldrande befolkning. Enligt denna överenskommelse bör de medelfristiga målen för de offentliga finanserna säkerställa att statsskulden på lång sikt minst stabiliseras vid referensvärdet på 60 procent av BNP, med kompletterande skuldminskande åtgärder för länder med en skuldkvot på över 60 procent av BNP och en delvis tidigareläggning av de offentliga utgifterna för befolkningens åldrande. Den uppdaterade uppförandekoden tillämpades från och med de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2009–2010.

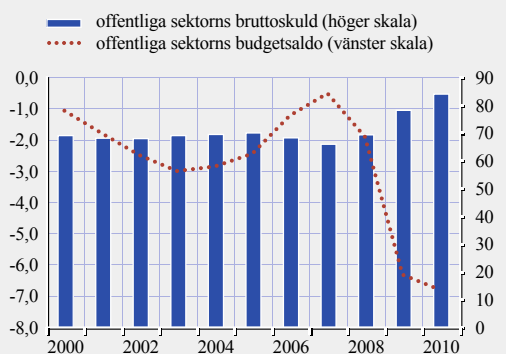
I sitt uttalande om Grekland i februari 2010 framhöll Europeiska rådet att samtliga euroländer måste föra en sund nationell politik i linje med överenskomna regler och att de har ett delat ansvar för den ekonomiska och finansiella stabiliteten i euroområdet. I uttalandet angavs också att euroländerna vid behov måste vidta beslutsamma och samordnade åtgärder för att säkerställa finansiell stabilitet i euroområdet som helhet.

YTTERLIGARE FÖRSÄMRING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA FÖRVÄNTAS 2010

Under 2010 förväntas en ytterligare försämring av de offentliga finanserna i euroområdet. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2009 kommer euroområdets underskott i de offentliga finanserna att öka med ytterligare 0,5 procentenheter till 6,9 procent av BNP (se diagram 36). Euroområdets genomsnittliga inkomstkvot beräknas minska med 0,3 procentenheter av BNP, medan den primära utgiftskvoten kommer att ligga kvar relativt stabil och euroområdets genomsnittliga ränteutgifter kommer att öka med 0,2 procentenheter av BNP. Samtliga euroländer förväntas överskrida referensvärdet på 3 procent av BNP under 2010. Den genomsnittliga offentliga skuldkvoten i euroområdet förväntas fortsätta att öka 2010, med 5,8 procentenheter, till 84,0 procent av BNP. De försvagade budgetställningarna kommer att följa på en måttlig expansiv finanspolitik, samtidigt som de ytterligare effekterna av automatiska stabilisatorer kommer att vara försumbara.

Diagram 36 Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet

(2000–2010; procent av BNP)



Källa: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2009. Anm. Genomsnittet för euroområdet omfattar de 16 länder som var medlemmar i euroområdet den 1 januari 2009. Siffrorna för budgetsaldot exkluderar intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

FOKUS PÅ FINANSPOLITISK HÅLLBARHET AVGÖRANDE

Regeringarna i många euroländer står inför stora och kraftigt växande obalanser i de offentliga utgifterna, vilket kan försvåra den gemensamma penningpolitikens uppgift att upprätthålla prisstabilitet. De tryck på de offentliga finansernas hållbarhet som uppstår i det rådande finansiella och ekonomiska klimatet förstärks av den prognostiserade bördan på de offentliga finanserna av den åldrande befolkningen, vilket främst orsakas av ofinansierade ålderspensions-system och kostnader för hälso- och sjukvård. Regeringarnas mycket stora lånebehov hotar dessutom att utlösa snabba förändringar i stämningläget på marknaden, vilket leder till mindre gynnsamma medel- och långfristiga räntor. Detta skulle i sin tur dämpa privata investeringar och därigenom försvåra förutsättningarna för hållbar tillväxt.

Under 2009 underströk ECB-rådet vid flera tillfällen att de politiska beslutsfattarnas främsta utmaning var att upprätthålla allmänhetens förtroende för hållbara offentliga finanser och för EU:s finanspolitiska ram. Offentliggörande och ett vid en lämplig tidpunkt beslutsamt genomförande av ambitiösa finanspolitiska exit- och konsolideringsstrategier som baseras på realis-

tiska tillväxtantaganden, kommer att bidra till att underbygga allmänhetens förtroende för hållbara offentliga finanser och ekonomisk återhämtning.

Konsolideringsinsatsen måste fokuseras på utgiftssidan. Utgiftsplanernas oelastiska reaktion på en mycket lägre än förväntad nivå och tillväxttakt för den potentiella produktionen har lett till en ökning av de offentliga utgifterna i förhållande till BNP. Högre räntekostnader som speglar högre skuldnivåer, och högre effektiva räntesatser kommer förmodligen att sätta ytterligare tryck på utgiftssidan av budgeten i många länder. Med tanke på det höga skattetrycket i de flesta av euroländerna riskerar däremot höjda skatter att orsaka störningar och förhindra den ekonomiska tillväxtpotentialens välbehövliga återhämtning. I detta sammanhang är det högst önskvärt att öka effektiviteten och verkningsgraden i de offentliga finanserna, vilket bör bidra till att främja potentiell produktionstillväxt och skuldminskning.

Hur väl de finanspolitiska anpassningsstrategierna utfaller kommer i avgörande grad också att bero på lämpliga nationella budgetregler och institutioner och kräver en öppen budgetprocess. En viktig dimension för förtroendet för sunda offentliga institutioner är vidare trovärdig och fullständig budgetstatistik. En snabb rapportering av tillförlitliga statistiska uppgifter är avgörande för ett korrekt genomförande av EU:s finanspolitiska övervakningsram.

2.6 UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

VISSA FLUKTUATIONER I EURONS EFFEKTIVA VÄXELKURS UNDER ÅRET

Under 2009 påverkades växelkursutveckling i stor utsträckning av förändringar på de globala finansmarknaderna och utsikterna för ekonomisk återhämtning runt om i världen. Spänningar på de globala finansmarknaderna och mycket stor osäkerhet kring de ekonomiska utsikterna i början av 2009 ledde till en avveckling av carryhandel (dvs. handel där investe-

rare lånar lågräntevalutor för att köpa högräntevalutor) samt globala portföljombud, vilket bidrog till vissa omfattande svängningar i de huvudsakliga bilaterala växelkurserna (se diagram 37). Dessa faktorer, tillsammans med allt lägre styrräntor och försämrade tillväxtutsikter i euroområdet och EU som helhet, bidrog till en försvagning av euron, som – mätt mot valutorna i euroområdets 21 viktigaste handelspartner – deprecierade med mer än 3 procent i effektiva termer under de två första månaderna 2009. Efter viss volatilitet i mars och april steg euron i maj 2009 i samband med förbättrade villkor på finansmarknaderna, vilket speglades i en gradvis minskning av spreadar och implicit volatilitet (se diagram 37). Efter att ha stärkts med nästan 5 procent i effektiva termer i slutet av oktober 2009, låg euron nära de historiska toppnoteringar som registrerades i slutet av 2008. Denna appreciering berodde främst på att euron stärktes gentemot US-dollar och de stora asiatiska valutor som är kopplade till US-dollar. Därefter stabiliserades euron för att sedan depreciera något i effektiva termer i december.

Totalt sett försvagades euron under 2009. Detta speglade en depreciering gentemot det brittiska pundet, som delvis motverkades av en förstärkning gentemot US-dollar, de stora asiatiska valutor som är kopplade till US-dollar, och den japanska yenen. Den 31 december 2009 var eurons nominella effektiva växelkurs – mätt mot valutorna i euroområdets 21 viktigaste handelspartner – 1 procent lägre än i början av året och omkring 1,2 procent högre än genomsnittsnivån 2008 (se diagram 38).

Under de två första månaderna 2009 deprecierade euron initialt mot US-dollar med omkring 9 procent mitt bland portföljflöden till vissa segment av den amerikanska marknaden mot bakgrund av minskade transatlantiska ränteskillnader. Efter mars 2009, då spänningarna på finansmarknaderna gradvis började avta, återhämtade sig euron gentemot US-dollar. Samtidigt tycks en återgång till carryhandel, som kan ha understötts av en avtagande implicit volatilitet (se diagram 37), också ha bidragit till den

Diagram 37 Växelkursutvecklingen och implicit volatilitet

(dagliga uppgifter)

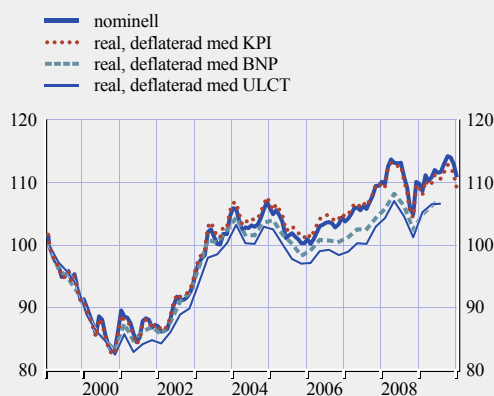


Källor: Bloomberg och ECB.
Anm. Senaste observationen avser 26 februari 2010.

svagare US-dollar. Mellan början av mars och slutet av oktober apprecierade euron med nästan 19 procent. I december stärktes US-dollar gentemot de stora valutor och mot euron med

Diagram 38 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-21) ¹⁾

(uppgifter per månad/kvartal; index: 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) En uppgång i EER-21-indexet betyder en appreciering av euron. De senaste månadsuppgifterna avser januari 2010. ULCT står för enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin (Unit Labour Cost of the total economy). När det gäller real EER-21 deflaterad med BNP OCH ULCT avser den senaste observationen tredje kvartalet 2009 och grundas delvis på uppskattningar.

cirka 4 procent. Den 31 december 2009 handlades euron till 1,44 US-dollar, vilket är omkring 3,5 procent högre än i början av 2009 och omkring 2 procent under genomsnittet 2008.

Utvecklingen gentemot den japanska yenen följde ett liknande mönster som det mellan euron och US-dollar och under de första två månaderna 2009 deprecierade euron gentemot den japanska yenen (se diagram 37). I mars och april, när den ekonomiska aktiviteten i Japan rapporterades ha försämrats mer än vad som ursprungligen väntats och spänningarna på finansmarknaderna började lätta, återhämtade sig euron. Under resten av 2009 fluktuerade euron inom ett band på mellan 128 och 138 japanska yen. Den 31 december 2009 handlades euron till 133,16 japanska yen, vilket är omkring 5,6 procent högre än i början av året och omkring 12,5 procent under genomsnittet 2008.

Efter en rekordnotering mot det brittiska pundet i december 2008 deprecierade euron under 2009 med cirka 7 procent i samband med kraf-

tig volatilitet. Euron fluktuerade också kraftigt mot valutorna i flera andra av EU:s handelspartner, samtidigt som den i stort sett förblev oförändrad gentemot de valutor som deltar i ERM2 (för närmare information om de valutor som nämns i detta stycke, se avsnitt 3 i kapitel 1).

Under 2009 var euron i stort sett oförändrad gentemot den schweiziska francen, efter viss ökad volatilitet de första tre månaderna 2009 varefter den stabiliserades i samband med rapporter om valutainterventioner från den schweiziska centralbanken. Under 2009 deprecierade euron kraftigt gentemot valutorna i flera avancerade ekonomier med positiva räntedifferenser gentemot euroområdet. Mellan början av januari och den 31 december 2009 försvagades följaktligen euron gentemot den kanadensiska dollarn (-11 procent), den australiska dollarn (-21 procent) och den norska kronan (-14,9 procent). Eurons appreciering gentemot de asiatiska valutor som är kopplade till US-dollar, dvs. den kinesiska renminbin och hongkongdollarn (båda 3,6 procent) motverkades till stor del i effektiva termer av eurons depreciering gentemot den koreanska wonen (-9,4 procent).

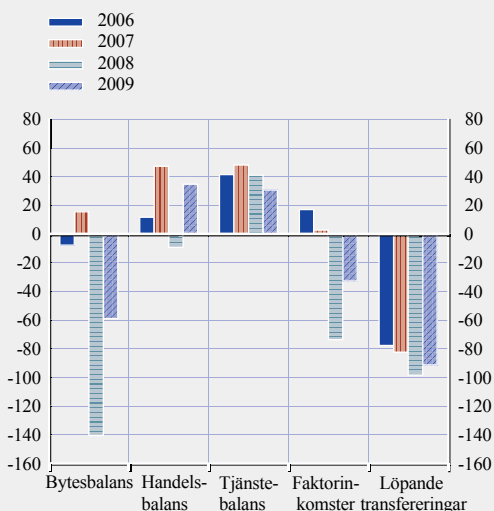
Eurons reala effektiva växelkurs – baserad på olika kostnads- och prisindex – minskade i början av 2009 och för att därefter stärkas. Mot slutet av 2009 nådde den nivåer nära, eller över, de historiska toppnoteringarna året innan, för att sedan falla något i december. Eurons reala effektiva KPI-deflaterade växelkurs var, i genomsnitt, något starkare 2009 än 2008 (se diagram 38).

BYTESBALANSUNDERSKOTTET MINSKADE KRAFTIGT 2009

Bytesbalansen i euroområdet visade ett underskott på 59,0 miljarder euro (eller 0,7 procent av BNP i euroområdet) 2009, jämfört med ett underskott på 140,6 miljarder euro 2008. Denna minskning av underskottet berodde på ett minskat underskott i faktorinkomsterna (på 40,9 miljarder euro) och en förbättring av handelsbalansen (se diagram 39). Efter den kraftigt minskade tillväxttakten för handelsbalansen i euroområdet mot slutet av 2008 och början av 2009 sta-

Diagram 39 Bytesbalans och dess komponenter

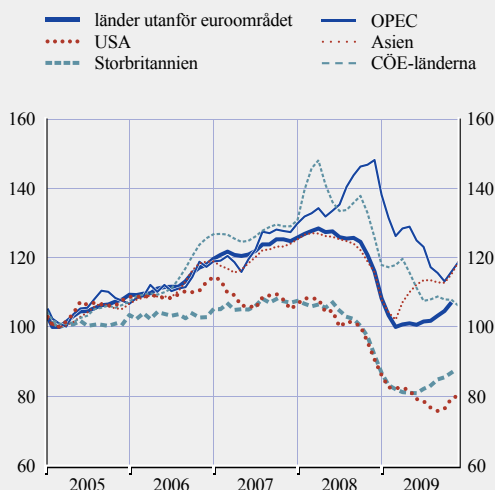
(årliga uppgifter; miljarder euro)



Källa: ECB.

Diagram 40 Euroområdets exportvolym till valda handelspartner

(index: 1 kv 2005 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.

Anm. Sista observationen avser december 2009 förutom för länder utanför euroområdet och Storbritannien (november 2009).

biliserades varuexporten och återhämtade sig snabbare än varuimporten vilket ledde till att handelsbalansen åter uppvisade ett överskott, på 34,7 miljarder euro 2009 jämfört med ett underskott på 9,5 miljarder euro 2008. Ett lägre överskott i löpande transfereringar bidrog också till det totalt sett krympande bytesbalansunderskottet 2009. Dessa förändringar motverkades endast till viss del av en minskning (med 10,4 miljarder euro) i överskottet i tjänstebalansen.

Varuexportens stabilisering och gradvisa återhämtning under 2009 understöddes av en ökad utländsk efterfrågan och en gradvis reaktivering av globala försörjningskedjor, i samband med att den ekonomiska aktiviteten på de stora exportmarknaderna hade nått botten och att företagen åter började fylla på sina lager, mot bakgrund av förbättrade ekonomiska utsikter. Till skillnad mot den synkroniserade nedgången i varuexporten vid årsskiftet var exportutvecklingen under 2009 inte alls lika enhetlig i fråga om destinationer. Exporten till Asien och Storbritannien återhämtade sig medan exporten till Opecländerna och USA fortsatte att minska

fram till oktober 2009 (se diagram 40). Samtidigt dämpade eurons breda appreciering, och den associerade negativa effekten på euroområdets konkurrenskraft i fråga om exportpriserna från mars till oktober 2009, till viss del exportens reaktion på återhämtningen i den utländska efterfrågan.

Utvecklingen av euroområdets varuimport under 2009 släpade efter den för exporten. Importvolymerna fortsatte att minska, om än i dämpad takt, under årets första hälft och stabiliserades tredje kvartalet 2009, vilket speglade den svaga inhemska efterfrågan i euroområdet och det faktum att företagen i euroområdet minskade sina lager under denna period. Sjunkande importpriser bidrog också till nedgången i värdet av importen under årets första hälft. De lägre importpriserna berodde delvis på ett fall i oljepriserna som började sommaren 2008, och som bidrog till att underskottet i oljehandeln minskade till 126,6 miljarder euro under tolv månadersperioden fram till november 2009, dvs. långt under den mycket höga nivån på 220 miljarder euro i slutet av 2008. I ett läge med en återhämtning i

olja och energipriserna stödde importpriserna på energivaror den stabilisering av värdet av importen som ägde rum under årets andra hälft.

DET SAMLADE INFLÖDET AV DIREKT- OCH PORTFÖLJINVESTERINGAR ÖKADE 2009

Vad gäller den finansiella balansen i euroområdet genererade direkt- och portföljinvesteringar ett nettoinflöde på 251,2 miljarder euro 2009, jämfört med ett nettoinflöde på 161,5 miljarder euro ett år tidigare. Denna ökning berodde på en vändning från nettoutflöden till nettoinflöden av portföljinvesteringar i aktier (en förändring med 80,5 miljarder euro) och ett minskat nettoutflöde av utländska direktinvesteringar (en förändring med 98,1 miljarder euro). Denna utveckling motverkades delvis av ett lägre nettoinflöde av räntebärande värdepapper (på 88,8 miljarder euro, se diagram 41).

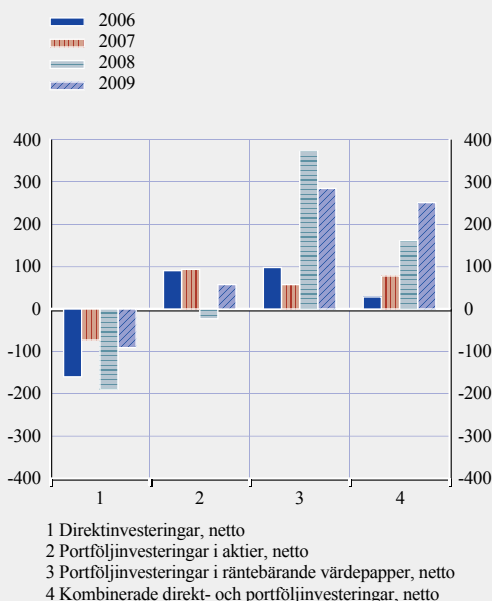
Intensifieringen av den finansiella krisen hösten 2008 föranledde betydande förändringar av den finansiella balansen i euroområdet som endast dämpades gradvis andra halvåret 2009.

Under årets första hälft var investerarnas aptit på säkra och likvida tillgångar mycket stor, vilket speglades i den kraftiga uppgången i nettoinflödet till euroområdets penningmarknadsinstrument, som uppgick till 311,6 miljarder euro under tolv månadersperioden fram till juni 2009, jämfört med ett nettoutflöde på 74,0 miljarder euro ett år tidigare (se diagram 42). Samtidigt tog både hemmahörande i och utanför euroområdet hem medel som investerats i aktier och utländska obligationer och papper. Från mitten av 2009 tycktes emellertid förbättrade villkor på finansmarknaderna, dämpad riskaversion och mer gynnsamma ekonomiska utsikter ha fått investerarna att ompröva sin tillgångsfördelning, vilket ledde till ett förnyat intresse för både utländska aktier och långfristiga räntebärande värdepapper. Samtidigt fortsatte euroområdet att registrera nettoinflöden till penningmarknadsinstrument, trots en nedgång under andra halvåret 2009.

Utländska direktinvesteringar, som också hade fallit kraftigt efter den finansiella krisens

Diagram 41 Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar

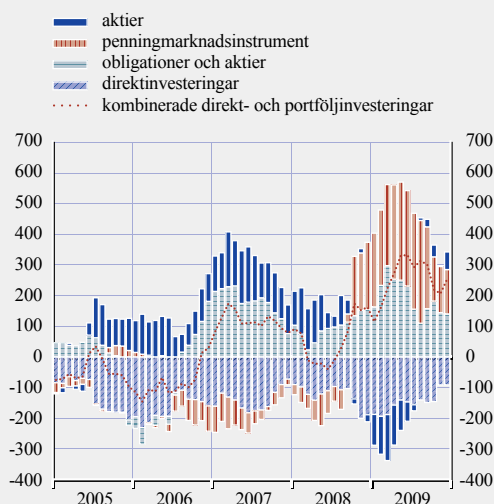
(årliga uppgifter; miljarder euro)



Källa: ECB.

Diagram 42 Huvudkomponenter i den finansiella balansen

(miljarder euro; 12-månaders kumulerade nettoflöden; månadsuppgifter)



Källa: ECB.

utbrott, förblev relativt dämpade 2009. Samtidigt som euroområdets direktinvesteringar utomlands i stort sett låg kvar på samma låga nivå som i slutet av 2008, ökade direktinvesteringarna i euroområdet något 2009, vilket ledde till lägre nettoutflöden för denna kategori.

Uppgifter om euroområdets utlandsställning fram till tredje kvartalet 2009 pekar på att euroområdet hade en nettoskuld mot resten av världen på 1 558 miljarder euro (motsvarande 17,3 procent av euroområdets BNP), jämfört med en nettoskuld på 1 637 miljarder euro (17,7 procent av BNP) i slutet av 2008 (se diagram 37).

3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDERNA UTANFÖR EUROOMRÅDET

EKONOMISK AKTIVITET

Under 2009 krympte produktionen i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet. Takten i produktionsminskningen avtog emellertid under andra hälften av 2009 efter en kraftig nedgång i den ekonomiska tillväxten i slutet av 2008 och ännu sämre ekonomiska resultat första halvåret 2009 (se tabell 7).⁵ Även om de flesta av länderna uppvisade en liknande utveckling för den årliga BNP-tillväxten, förekom stora skillnader mellan olika länder i fråga om omfattningen av den ekonomiska nedgången och styrkan i den därpå följande gradvisa återhämtning, vilket delvis speglar skillnader i det initiala konjunkturläget, ekonomins öppenhet, handelsstruktur och externa finansieringsbehov.

Den ekonomiska nedgången var djupast i de baltiska länderna där den genomsnittliga tillväxten föll i tvåsiffriga tal, efter den negativa tillväxt som redan observerades under 2008 i Estland och Lettland. Den kraftiga nedgången speglar i stor utsträckning en korrigerande av betydande makroekonomiska obalanser som hade byggts upp innan den globala finansiella krisen bröt ut och som ökade dessa länders sårbarhet för effekterna av den globala nedgången.

I samtliga EU-länder utanför euroområdet, förutom de baltiska staterna, drevs nedgången i den ekonomiska aktiviteten framför allt av en kraftigt vikande efterfrågan från utlandet och stramare externa finansieringsvillkor. Det sjunkande förtroendet hos konsumenterna och, i vissa fall, de negativa förmögenhetseffekterna från fallande tillgångspriser ledde dessutom till att den inhemska efterfrågan försvagades kraftigt i de flesta länder. Dessa faktorer dämpades något senare under året till följd av den gradvisa förbättringen i den externa efterfrågan och på de globala finansmarknaderna samt, i några länder med rörliga växelkurser, eventuella fördelar till följd av deras svagare valutor.

Polen var det enda landet som noterade positiv ekonomisk tillväxt (på 1,7 procent) under 2009, vilket delvis kan ha berott på denna ekonomis lägre grad av öppenhet, den finansiella sektorns styrka, valutans tidigare depreciering och avsaknaden av stora makroekonomiska obalanser.

5 De EU-länder utanför euroområdet som avses i detta avsnitt är de 11 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2009 (dvs. Bulgarien, Tjeckien, Danmark, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Sverige och Storbritannien).

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

(årlig procentuell förändring)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv
Bulgarien	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Tjeckien	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Danmark	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estland	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Lettland	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litauen	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Ungern	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Polen	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Rumänien	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Sverige	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Storbritannien	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EU-8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EU-11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Euroområdet	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Källa: Eurostat.

Anm. Kvartalsdata är inte säsongrensade för alla länder.

1) EU-8 omfattar de åtta medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstaterna utanför euroområdet per den 31 december 2009.

ser. I de tre EU-länder utanför euroområdet som gick med i EU före 2004 (Danmark, Sverige och Storbritannien) låg nedgången i den ekonomiska aktiviteten på runt 5 procent. I Danmark och Sverige minskade den ekonomiska aktiviteten redan 2008, medan Storbritannien fortfarande noterade en svag tillväxt. Under 2009 minskade den ekonomiska aktiviteten i Tjeckien avsevärt, med 4,2 procent, medan den kraftigare nedgången på 6,3 procent i Ungern delvis speglade de makroekonomiska konsolideringsåtgärder som vidtagits. I Bulgarien och Rumänien, som 2008 noterade den högsta tillväxten bland EU-länderna utanför euroområdet, minskade den ekonomiska aktiviteten med 5,1 procent respektive 7,1 procent.

På grund av försämringen i den totala ekonomiska aktiviteten försvagades arbetsmarknadsläget kraftigt i de flesta länder 2009, vilket återspeglades i arbetslöshets- och löneutvecklingen. Arbetslösheten ökade visserligen i alla länder, men ökningen var särskilt stor i de baltiska länderna, där lönetillväxten vände och blev negativ till följd av den kraftiga nedgången i efterfrågan och behovet av konsolidering av de offentliga finanserna.

PRISUTVECKLING

Den genomsnittliga årliga inflationen minskade i alla EU-länder utanför euroområdet 2009. Skillnaderna i den årliga inflationen mellan olika länder är emellertid fortfarande mycket stora (se tabell 8). Den genomsnittliga inflationen var högst i Rumänien och Litauen där den låg på 5,6 procent respektive 4,2 procent, följt av Ungern, Polen och Lettland där den genomsnittliga inflationstakten enligt HIKP låg på mellan 4,0 procent och 3,3 procent. I Bulgarien, Storbritannien Sverige, Danmark och Tjeckien låg inflationen på mellan 2,5 procent och 0,6 procent. I Estland, slutligen, låg inflationstakten enligt HIKP på 0,2 procent.

De flesta av de faktorerna som låg bakom nedgången i inflationen var gemensamma för EU-länderna utanför euroområdet och rörde bas-effekter kopplade till prisnedgångar på råvaror och en vikande inhemsk efterfrågan. I samband med att arbetsmarknadsläget försvagades i flera länder bidrog en långsammare eller till och med negativ nominell lönetillväxt till den kraftiga nedgången i inflationen. Den ökande årliga inflationen i Ungern och Polen under de tre första kvartalen 2009 berodde på nyliga momshöj-

Tabell 8 HIKP-inflation i medlemsstaterna utanför euroområdet och i euroområdet

(årlig procentuell förändring)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2009 1 kv	2009 2 kv	2009 3 kv	2009 4 kv
Bulgarien	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Tjeckien	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Danmark	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estland	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Lettland	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litauen	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Ungern	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Polen	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Rumänien	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Sverige	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Storbritannien	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU-8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU-11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Euroområdet	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Källa: Eurostat.

Anm.

1) EU-8 omfattar de 8 EU-länderna utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-11 omfattar de 11 EU-länderna utanför euroområdet per den 31 december 2009.

ningar och högre administrativt fastställda priser, samt valutadeprecieringar i slutet av 2008 och början av 2009.

DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2009 beräknas samtliga EU-länder utanför euroområdet, bortsett från Bulgarien, Danmark, Estland och Sverige, ha redovisat underskott i

de offentliga finanserna över referensvärdet på 3 procent av BNP 2009. Storbritannien beräknas ha redovisat ett mycket stort underskott på 12,1 procent av BNP, följt av Litauen (9,8 procent av BNP) och Lettland (9 procent av BNP). Sammantaget försämrades de offentliga finanserna kraftigt i en majoritet av EU-länderna utanför euroområdet, vilket berodde på det kraftigt försämrade makroekonomiska läget.

Tabell 9 Läget i de offentliga finanserna i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)

% av BNP	Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)			Uppdaterade konvergensprogram 2008	Europeiska kommissionens prognos 2009	Uppdaterade konvergensprogram 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulgarien	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Tjeckien	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Danmark	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estland	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Lettland	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litauen	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Ungern	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Polen	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Rumänien	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Sverige	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Storbritannien	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EU-8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EU-11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Euroområdet	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Offentliga sektorns bruttoskuld

% av BNP	Offentliga sektorns bruttoskuld			Uppdaterade konvergensprogram 2008	Europeiska kommissionens prognos 2009	Uppdaterade konvergensprogram 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulgarien	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Tjeckien	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Danmark	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estland	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Lettland	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litauen	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Ungern	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Polen	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Rumänien	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Sverige	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Storbritannien	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EU-8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EU-11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Euroområdet	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2009, uppdaterade konvergensprogram för 2008 och 2009–2010, och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Siffrorna för 2009 i de uppdaterade konvergensprogrammen för 2008 fastställdes som mål av de nationella regeringarna och kan därmed avvika från det slutliga utfallet.

1) EU-8 avser de åtta medlemsstaterna utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstaterna utanför euroområdet per den 31 december 2009.

Följaktligen var budgetutfallen för 2009 i allmänhet sämre än målen i de uppdaterade konvergensprogram som lämnades in i slutet av 2008.

Budgetutvecklingen 2009 speglade också de olika finanspolitiska åtgärder som EU-länderna utanför euroområdet vidtog för att bemöta krisen. I Lettland, Ungern och Rumänien – som får finansiellt stöd från bland annat EU och IMF – omfattade de relaterade anpassningsprogrammen en strikt konsolidering av de offentliga utgifterna. Bulgarien, Estland och Litauen genomförde omfattande konsolideringsåtgärder som syftade till att begränsa den snabba försämringen av de offentliga utgifterna. I däremot Tjeckien och Polen stramades inte finanspolitiken åt och automatiska stabilisatorer tilläts verka, även om effekten på de offentliga finanserna i Polen av dessa automatiska stabilisatorer delvis neutraliserades av utgiftsnedskärningar, samtidigt som den expansiva finanspolitiken i Tjeckien även var en följd av statliga stimulansåtgärder. I Danmark, Sverige och Storbritannien genomfördes betydande finanspolitiska stimulanspaket under 2009.

I slutet av 2009 omfattades samtliga EU-länder utanför euroområdet, med undantag för Bulgarien, Danmark, Estland och Sverige, av ett rådsbeslut om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristerna för att korrigera det alltför stora underskottet sattes till 2011 för Ungern, 2012 för Lettland, Litauen, Polen och Rumänien, 2013 för Tjeckien och 2014–2015 för Storbritannien.

Statsskulden i förhållande till BNP beräknas ha ökat i samtliga EU-länder utanför euroområdet. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2009 ökade skuldkvoten mest i Storbritannien (+16,6 procentenheter), Litauen (+14,3 procentenheter) och Lettland (+13,7 procentenheter), och berodde på deras stora budgetunderskott samt – för Storbritanniens och Lettlands del – finansiella transaktioner till stöd för den inhemska banksektorn. I Ungern låg skuldkvoten kvar över referensvärdet på 60 procent av BNP, i Storbritannien överskreds detta gränsvärde medan skuldkvoten i de övriga EU-

länderna utanför euroområdet låg kvar under 60 procent.

Den allmänna utvecklingen i budgetsaldona och den offentliga sektorns bruttoskuld under 2009 bekräftades överlag i de senaste uppdateringarna av konvergensprogrammen, som EU-länderna utanför euroområdet lämnade in i januari och februari 2010.

BETALNINGSBALANSENS UTVECKLING

Det sammanlagda underskottet i bytes- och kapitalbalansen i EU-länderna utanför euroområdet krympte under 2009. Bytesbalansunderskottet minskade framför allt i samtliga av de länder som gick med i EU 2004 eller senare (både i nominella termer och i procent av BNP). Denna nedgång var mycket kraftig i flera länder och bytesbalansen vände från ett underskott till ett överskott (se tabell 10). Detta berodde på en kraftigt försvagad inhemsk efterfrågan och lägre kapitalinflöden i regionen till följd av intensifieringen av den globala finanskrisen. Följaktligen var anpassningen särskilt markant i de länder som hade de högsta underskotten före krisen – dvs. de baltiska länderna, Bulgarien och Rumänien – och vände de kombinerade bytes- och kapitalbalanserna i de baltiska länderna från mycket stora underskott till överskott. Även i Ungern vände det kombinerade bytes- och kapitalbalansunderskottet kraftigt från ett underskott på 6 procent av BNP 2008 till ett överskott 2009. I de länder som då krisens bröt ut hade lägre externa underskott, dvs. Storbritannien, Tjeckien och Polen, krympte underskotten, varmed de två sistnämnda länderna registrerade ett svagt överskott. I Danmark och Sverige ökade överskottet.

Dessa kraftiga anpassningar av de externa underskotten åtföljdes av en åtstramning av finansieringsvillkoren och vissa större förändringar i finansieringsmönster. Nettoflödet av ”andra investeringar” vände i Tjeckien, Bulgarien, Lettland, Litauen och Sverige, och minskade i Estland, Ungern, Polen och Rumänien. I några länder, t.ex. Ungern, Lettland och Rumänien, uppvägdes nedgången i privata kreditflöden delvis av internationella och europeiska finansiella

Tabell 10 Betalningsbalans i medlemsstaterna utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

	Bytes- och kapitalbalans			Nettoflöde av direktinvesteringar			Nettoflöde av andra investeringar			Nettoflöde av portföljinvesteringar		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgarien ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Tjeckien	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Danmark	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estland	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Lettland	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litauen	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Ungern	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Polen	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Rumänien	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Sverige	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Storbritannien ²⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU-11 ¹⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU-3 ²⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU-8 ³⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Euroområdet	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Källa: ECB.

1) Aggregatet för EU-11 omfattar viktade bidrag från de elva medlemsstaterna utanför euroområdet.

2) Aggregatet för EU-3 omfattar viktade bidrag från Danmark, Sverige och Storbritannien.

3) Aggregatet för EU-8 omfattar viktade bidrag från de medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller senare.

*) Observationerna för 2009 är ett 4 kvartals genomsnitt fram till tredje kvartalet 2009.

stödprogram. Jämfört med 2008 minskade inflödet av utländska direktinvesteringar ytterligare i central- och östeuropeiska länder som gick med i EU 2004 eller senare – må vara att Bulgarien fortsatte att ta mot nettoinflöden på över 10 procent av BNP – medan Danmark och Storbritannien fortsatte att vara nettoexportörer av utländska direktinvesteringar. Utvecklingen i frågan om nettoflödet av portföljinvesteringar var relativt heterogen: Danmark, Sverige och Storbritannien tog emot mycket kraftiga inflöden medan Bulgarien, Estland och Ungern registrerade ett utflöde. Storbritannien fortsatte att registrera några stora rörelser i den finansiella balansen, ett fenomen som till stor del speglade globala omfördelningar av investerarnas portföljer under finanskrisen.

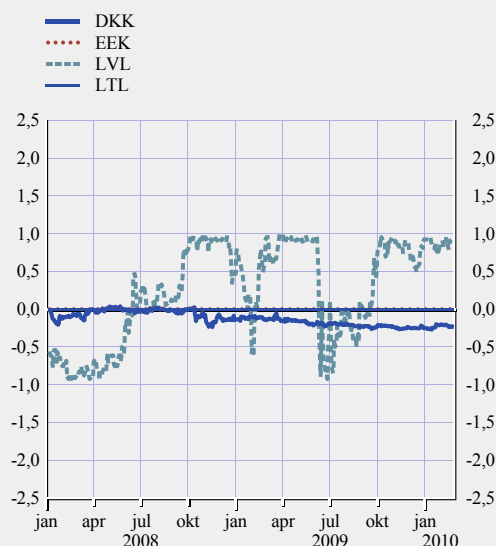
VÄXELKURSUTVECKLINGEN

Under 2009 påverkades växelkursutvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet starkt av de enskilda ländernas växelkurssystem.

Valutorna i Danmark, Estland, Lettland och Litauen deltog i ERM2. Med undantag för den danska kronan, som har ett smalare band på $\pm 2,25$ procent, omfattades de av ett normalt fluk-

Diagram 43 Utvecklingen i ERM 2

(dagliga uppgifter, avvikelser från centralkursen i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. En positiv/negativ avvikelse från centralkursen mot euron betyder att valutan är på den svaga/starka sidan av bandet. För danska kronor tillämpas ett fluktationsband på $\pm 2,25$ %. För alla andra valutor gäller ett normalt fluktationsband på ± 15 %. Som en del i ett ensidigt åtagande upprätthålls emellertid ett fluktationsband på ± 1 % för den lettiska latsen, och för både den litauiska litasen och den estniska kroonan tillämpas ett sedelfondssystem. Den senaste observationen avser den 26 februari 2010.

tuationsband på ± 15 procent runt sina centralkurser mot euron (se diagram 43). Deltagande i ERM2 är i vissa fall kopplat till ensidiga åtaganden från de berörda länderna om att upprätthålla snävare fluktuationsband. Dessa ensidiga åtaganden innebär inte några ytterligare förpliktelser för ECB. I synnerhet anslöts den estniska kronan och den litauiska litasen till ERM2 samtidigt som de höll kvar vid sina sedelfonds-system. De lettiska myndigheterna beslutade att behålla latsens växelkurs kring centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på ± 1 procent. Avtalen om deltagande i ERM2 för de länder som anslöt sina valutor till ERM2 2004 eller senare (dvs. Estland, Lettland och Litauen) baserades också på ett antal andra politiska åtaganden av respektive myndigheter. Det rör sig bland annat om åtaganden att föra en sund finanspolitik, verka för en återhållsam lönebildning och en löneutveckling i linje med produktivitetstillväxt, föra en försiktig kreditpolitik och genomföra ytterligare strukturreformer.

Den lettiska latsen fluktuerade inom det ensidigt fastställda bandet på $\pm 1\%$ gentemot euron. Denna volatilitet speglade av allt att döma investerarnas ändrade uppfattning om uppfyllandet av de villkor man kommit överens om inom ramen för internationella stödprogram. Trycken på den lettiska latsen lättade tillfälligt i slutet av juli 2009, efter utbetalningen av den andra omgången av EU:s betalningsbalansstöd till Lettland. Problem med avseende på det lettiska parlamentets antagande av finanspolitiska åtgärder i september 2009, av allt att döma relaterade till internationella stödprogram, satte latsen under förnyat tryck. I september närmade sig den lettiska latsen följaktligen den svagare delen av det ensidiga fluktuationsbandet på $\pm 1\%$.

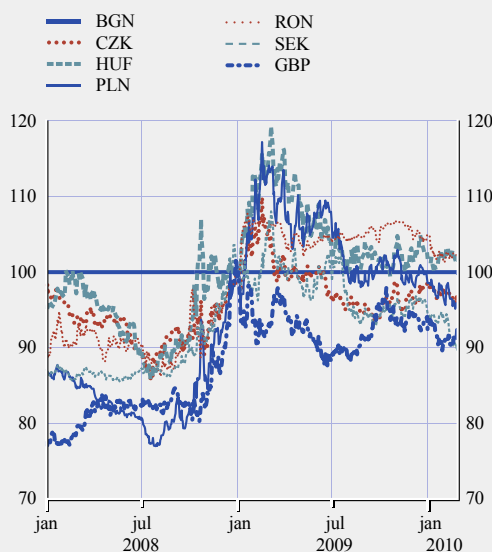
Under 2009 utvecklades användningen av valutaswappar vid ett antal nationella centralbanker. Eesti Pank ingick ett avtal med Sveriges Riksbank som innebär att Eesti Pank kan låna upp till 10 miljarder svenska kronor mot estniska kronor som en förebyggande åtgärd för att säkerställa finansiell stabilitet i Estland. Sveriges Riksbank förlängde dessutom sitt avtal med Latvijas Banka – som den ingick tillsammans

med Danmarks Nationalbank i december 2008 – som ger Latvijas Banka rätt att låna upp till 500 miljoner euro mot lettiska lats. I juni 2009 lånade Sveriges Riksbank dessutom 3 miljarder euro av ECB inom ramen för det befintliga swapavtalet med ECB för att säkerställa en tillräckligt stor valutareserv.

Om man ser till valutorna i de EU-länder utanför euroområdet som inte deltog i ERM2 går det att urskilja två faser i växelkursutvecklingen. I början av 2009 deprecierade den tjeckiska kronan, den ungerska forint, den polska zlotyn och den rumänska leun fortsatt kraftigt (se diagram 44). Detta skedde mot bakgrund av ökad osäkerhet på globala finansiella marknader efter Lehman Brothers konkurs i september 2008, de försämrade ekonomiska utsikterna i Europa samt oro bland investerare över externa sårbarheter i regionen, som även kan ha lett till vissa spridningseffekter mellan olika valutor. Den kraftiga försvagningen av valutorna nådde en topp i mitten av februari 2009 vilket fick myndigheterna i vissa länder att intervensera på

Diagram 44 Utvecklingen i EU-valutorna utanför ERM2

(dagliga uppgifter; index: 2 januari 2009 = 100)



Källa: ECB

Anm. En ökning (minskning) innebär en depreciering (appreciering) av valutan. Den senaste observationen avser den 26 februari 2010.

valutamarknaderna. Därefter bidrog en gradvis normalisering av globala finansmarknader till en kraftig vändning av den tjeckiska, ungerska och polska valutan gentemot euron och så småningom till relativt stabila växelkurser fjärde kvartalet 2009, om än avsevärt svagare jämfört med genomsnittet 2008. Den rumänska leun var i stort sett fortsatt oförändrad från mars 2009. Den bulgariska levan förblev oförändrad gentemot euron, vilket speglar detta lands eurobaserade sedelfonds-system.

Den svenska kronan försvagades kraftigt mot euron i början av 2009. Efter den rekordlåga noteringen gentemot euron i början av mars 2009, bidrog förbättringar i investerarnas uppfattningar avseende de baltiska staterna och den gradvisa normaliseringen av förhållandena på finansmarknaderna till att den svenska kronan återhämtade sig mot euron. Kronan var emellertid fortfarande mycket svagare i slutet av 2009 än genomsnittsnivån 2008.

Efter rekordlåga noteringar i december 2008 apprecierade det brittiska pundet mot euron mitt bland hög volatilitet 2009. Den bilaterala växelkursutvecklingen fortsatte att delvis spegla ränteskillnader på medellång sikt, med hög volatilitet till följd av osäkerheten över de ekonomiska utsikterna i Storbritannien och euroområdet.

FINANSIELL UTVECKLING

Under 2009 fortsatte de långa räntorna i EU-länderna utanför euroområdet, mätta genom de tioåriga statsobligationsräntorna, att påverkas av oro på de globala marknaderna, sänkt kreditvärdighet för flera länder, finansiella räddningspaket och riskaversion bland internationella investerare. Jämfört med de genomsnittliga långräntorna i euroområdet låg räntorna i dessa länder överlag kvar på höga nivåer.

I de flesta av EU-länderna utanför euroområdet steg statsobligationsräntorna från nivåerna i slutet av 2008, samtidigt som de sjönk i några få länder. Uppgången i långräntorna var kraftigast i Lettland, i samband med att försämrade ekonomisk tillväxt och en efterföljande sänkning av kreditvärdigheter drog ner stämningen bland

investerarnas och dämpade utländska investerares efterfrågan på statsobligationer. Dessutom var obligationsmarknaderna i Lettland, Litauen och Rumänien nästan illikvida, till följd av bland annat fortsatt försiktighet bland investerarna. I den andra änden av spektrumet minskade de långa statsobligationsräntorna i Bulgarien och Ungern.

Den negativa stämningen på marknaden påverkade även andra finansiella instrument i EU-länderna utanför euroområdet i början av 2009. CDS-spreadar (credit default swap) för statsobligationer toppade och aktiemarknaderna bottnade i mars 2009. Därefter understödde kraftiga politiska åtgärder och signaler om ekonomisk återhämtning på stora marknader den globala penningmarknadens funktion och ledde till en förbättrad stämning på marknaden. Den gynnsamma utvecklingen vände trenden för CDS-spreadar, penningmarknadsräntor och aktiemarknader i EU-länder utanför euroområdet. CDS-spreadarna minskade men låg alltså på högre nivåer i december 2009 än före intensifieringen av finanskrisen 2008. Penningmarknadsräntorna föll i alla EU-medlemsstater utanför euroområdet, även om spreadarna mellan penningmarknadsräntorna och tremånaders Euribor förblev positiva. Aktieindexen ökade med i genomsnitt 37 procent mellan december 2008 och december 2009, och gick bättre än euroområdets aktieindex.

PENNINGPOLITIK

Huvudmålet för penningpolitiken i alla EU-länder utanför euroområdet är prisstabilitet. Det finns emellertid fortfarande stora skillnader mellan ländernas penningpolitiska strategier (se tabell 11).

Den viktigaste utmaningen för penningpolitiken rörde den kraftiga ekonomiska nedgång som följde på intensifieringen av den globala finansiella turbulensen, samt de associerade konsekvenserna för inflationsutsikterna. De flesta länder präglades dessutom av likviditetsbrist på de inhemska interbank- och statsobligationsmarknaderna, samt av spänningar på deras valutamarknader. Följaktligen påverkades den

Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi i medlemsstaterna utanför euroområdet

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Innehåll
Bulgarien	Växelkursmål	bulgariska lev	Växelkursmål: Knuten till euron till kursen BGN 1,95583 per euro inom ett sedelfondssystem.
Tjeckien	Inflationsmål	tjeckisk koruna	Inflationsmål: 3 % ±1 procentenhet fram till slutet av 2009; därefter 2 % ±1 procentenhet. Styrkt flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	dansk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±2,25 procent kring centralkursen på DKK 7,46038 per euro.
Estland	Växelkursmål	estnisk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 % kring centralkursen på EEK 15,6466 per euro. Estland fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Lettland	Växelkursmål	lettiska lats	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LVL 0,702804 per euro. Lettland fortsätter med ett fluktationsband på ±1 procent som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	litauisk litas	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LTL 3,45280 per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Inflationsmål	ungersk forint	Inflationsmål: 3 % ±1 procentenhet som ett medelfristigt mål sedan 2007. Fritt flytande växelkurs.
Polen	Inflationsmål	polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (12-månaders ökning i KPI). Fritt flytande växelkurs.
Rumänien	Inflationsmål	rumänska leu	Inflationsmål: 3,5 % ±1 procentenhet i slutet av 2009 respektive slutet av 2010. 3 % ±1 procentenhet i slutet av 2011. Styrkt flytande växelkurs.
Sverige	Inflationsmål	svensk krona	Inflationsmål: Ökning i KPI på 2 % med en toleransmarginal på ±1 procentenhet. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	pund sterling	Inflationsmål: 2 %, mätt genom 12-månadersökningen i KPI ¹⁾ . Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas chefen för Bank of England skriva ett öppet brev till finansministern på vägnar av Bank of Englands penningpolitiska kommitté.

Källa: ECBS.

1) KPI är identiskt med HIKP.

penningpolitiska transmissionsmekanismen i ett antal länder. De åtgärder som de nationella centralbankerna vidtog för att bemöta dessa utmaningar varierade beroende på ekonomiska förhållanden och rådande penningpolitiska ramar.

När det gäller de penningpolitiska beslut som antogs mellan januari och december 2009, vidtog de flesta centralbanker som deltar i ERM2 politiska åtgärder som ofta speglade ECB:s åtgärder. Under första halvåret 2009 sänkte ECB den fasta räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med totalt 150 punkter (vid fyra tillfällen i januari, mars, april och maj) och har därefter hållit den oförändrad på 1 procent.

Българска народна банка (Bulgariens centralbank), Eesti Pank och Lietuvos Bankas har på grund av sina sedelfondssystem inga styrräntor. De anpassar sig automatiskt till de räntor som fastställs av ECB. För att lätta på likviditetstryck på interbankmarknaderna har emellertid Българска народна банка (Bulgariens centralbank) sänkt sina kassakrav.

Om man ser till de länder som deltar i ERM2 och som inte tillämpar ett sedelfondssystem, sänkte Latvijas Banka – som upprätthåller ett fluktationsband på ±1 procent runt latsens centralkurs som ett ensidigt åtagande – sin styrränta med 100 punkter vid två tillfällen,

den första gången i mars 2009 och den andra i maj 2009, till 4 procent. Danmarks Nationalbank fortsatte med de penningpolitiska lättnader som inleddes i november 2008 och sänkte sin viktigaste styrränta vid nio tillfällen 2009 med totalt 255 punkter. Efter räntesänkningar på totalt 175 punkter de två sista månaderna 2008 sänkte Danmarks Nationalbank sin viktigaste styrränta vid två tillfällen med 75 punkter, i januari och mars 2009, följt av en rad mindre räntesänkningar mellan april 2009 och januari 2010, som förde ner den viktigaste styrräntan till 1,05 procent. Samtidigt som vissa av räntebesluten följde på liknande räntebeslut tagna av ECB, togs andra medan ECB-räntorna förblev oförändrade, vilket ledde till att skillnaderna i styrräntorna mot euroområdet krympte. Danmarks Nationalbank intervenerade också på valutamarknaden, och fyllde på den officiella valutareserven efter perioden av spänningar på valutamarknaderna och associerade förluster av valutareserven i slutet av 2008.

Alla nationella centralbanker med inflationsmål som inte deltar i ERM2 reagerade på finanskrisens allt större inverkan och de följande snabbt avtagande inflationstrycken mot bakgrund av kraftigt negativa produktionsgap genom att sänka räntorna under 2009. Den faktiska inflationen låg under de respektive inflationsmålen i Tjeckien och Sverige, medan den låg över de i Ungern, Polen och Rumänien. Storleken på räntesänkningarna berodde på sådana initiala förhållanden som inflationstakt och uppfattad riskpremie. Under 2009 sänkte Česká národní banka sin styrränta vid fyra tillfällen, med totalt 125 punkter, till 1 procent, medan Narodowy Bank Polski och Bank of England båda sänkte sin respektive ränta med 150 punkter, i flera omgångar, till 3,5 respektive 0,5 procent. Narodowy Bank Polski beslutade om en tidig inlösen av värdepapper utgivna av Narodowy Bank Polski i januari 2009 och sänkte kassakravet i maj 2009. I mars 2009 införde Bank of England dessutom programmet "Asset Purchase Facility" som berättigar till köp av tillgångar från den privata sektorn samt statspapper, och utvidgade det tre gånger (i maj, augusti och november) till ett värde av högst 200 miljarder brit-

tiska pund. Magyar Nemzeti Bank och Banca Națională a României fortsatte att lätta på penningpolitiken genom att sänka sina styrräntor i olika omgångar under andra hälften av 2009 och början av 2010, med totalt 375 respektive 200 punkter. Dessa två nationella centralbanker hade de högsta styrräntorna i EU i februari 2010, på 5,75 procent respektive 7 procent. Banca Națională a României sänkte också kassakravet för kreditinstituts åtaganden. Sveriges riksbank sänkte räntorna med 175 punkter under 2009, och förde ner reporäntan till 0,25 procent. Sveriges riksbank erbjöd vidare lån till bankerna på totalt 300 miljarder kronor till fast ränta med en löptid på ungefär 12 månader (i tre omgångar i juli, september och oktober), i syfte att bidra till lägre räntor på lån till hushåll och företag.



ECB:s nya huvudkontor: simulerad utsikt mellan de två kontorstornen.

KAPITEL 2

CENTRALBANKENS VERKSAMHET

I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

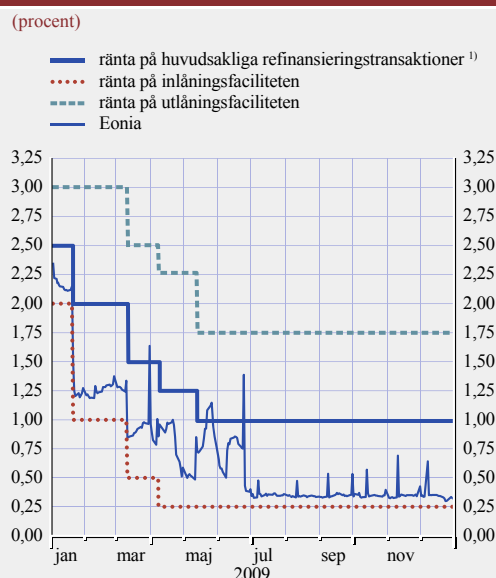
I.1 ÖPPNA MARKNADSOPERATIONER OCH STÅENDE FACILITETER

De penningpolitiska transaktioner som Eurosystemet använde sig av 2009 omfattade öppna marknadsoperationer, till exempel huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner, finjusterande transaktioner, programmet för köp av säkerställda obligationer samt stående faciliteter och kassakraven. Inom det penningpolitiska styrsystemet används öppna marknadsoperationer och stående faciliteter normalt för att hantera likviditetsläget på interbankmarknaden, i syfte att styra de mycket korta räntorna nära ECB:s viktigaste styrränta. Programmet för köp av säkerställda obligationer är en tillfällig åtgärd utöver det normala.

Under 2009 ändrade ECB-rådet de viktigaste styrräntorna vid fyra tillfällen (se diagram 45). Den 15 januari beslutade ECB-rådet att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 2,00 procent, följt av ytterligare räntesänkningar den 5 mars till 1,50 procent och den 2 april till 1,25 procent. I linje med ECB-rådets beslut den 18 december 2008 att åter öka räntekorridoren för de stående faciliteterna med 200 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, innebar dessa beslut att räntan på utlåningsfaciliteten fastställdes till 3,00 procent, 2,50 procent respektive 2,25 procent, och räntan på inlåningsfaciliteten till 1,00 procent, 0,50 procent respektive 0,25 procent. Den 7 maj 2009 beslutade ECB-rådet att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna till 1,00 procent, att sänka ränta på utlåningsfaciliteten till 1,75 procent och att lämna räntan på inlåningsfaciliteten oförändrad på 0,25 procent. Bredden på räntekorridoren minskades därmed med 50 punkter, till 150 punkter, gällande från den 13 maj 2009.

Under 2009 präglades genomförandet av penningpolitiken fortsatt av de åtgärder som Eurosystemet vidtog för att hantera spänningarna på penningmarknaderna i samband med den finansiella turbulensen. Förutom att genomföra

Diagram 45 ECB:s viktigaste styrräntor och Eonia



Källa: ECB.

1) Fast ränta fr.o.m. den 15 oktober 2008.

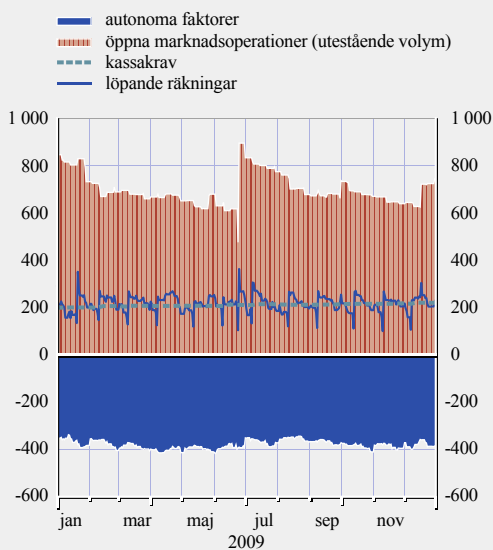
alla refinansieringstransaktioner med full tilldelning, förlängde Eurosystemet ytterligare den genomsnittliga löptiden för öppna marknadsoperationer genom att införa långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på ett år. Dessa åtgärder syftade till att säkerställa att solventa banker har fortsatt tillgång till likviditet, mot godtagbara säkerheter, och därmed bidra till att förbättra penningmarknadens försämrade funktion.

BANKSYSTEMETS LIKVIDITETSBEHOV

When supplying liquidity through open market Eurosystemet tillför likviditet genom de öppna marknadsoperationerna utifrån en daglig bedömning av likviditetsbehoven inom hela banksystemet i euroområdet. Likviditetsbehoven definieras som summan av kassakraven, behållningar utöver kassakraven som kreditinstitut håller på löpande räkning hos Eurosystemet (kassaöverskott) och autonoma faktorer. Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstituts behållningar på löpande räkning, men som inte direkt påverkas av Eurosystemets

Diagram 46 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2009

(miljarder euro)



Källa: ECB.

likviditetshantering, t.ex. ”utelöpande sedlar” och ”inlåning från staten”.

Under 2009 genomfördes samtliga av Eurosystemets refinansieringstransaktioner som fast-ränteanbud med full tilldelning. Till följd av detta drevs den utestående volymen av refinansieringstransaktioner inte av Eurosystemets beslut om tillförsel, utan snarare av motparternas efterfrågan, som speglade deras underliggande likviditetspreferenser. De volymer som tilldelades i refinansieringstransaktionerna översteg faktiskt avsevärt det aggregerade likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet enligt vad som definieras ovan. Den totala nivån på överskottsreserver förblev emellertid mycket låg 2009, med ett genomsnitt på 1,05 miljarder euro, vilket var i linje med den trend som observerats tidigare år (1,07 miljarder euro 2008 och 0,9 miljarder euro 2007).

Under 2009 fortsatte banksystemet i euroområdet att låna ett aggregerat överskott av likviditet och att låna tillbaka det inom Eurosystemet, och betalade den fasta räntan på de huvudsakliga

refinansieringstransaktionerna och erhöll räntan på inlåningsfaciliteten (med en spread på 100 punkter före den 13 maj 2009 och 75 punkter därefter). Detta kan tolkas som tydliga tecken på motparternas behov av tillförsel på likviditet från Eurosystemet av försiktighetsskäl. Om tittar på utvecklingen utifrån detta perspektiv kan den ”premie” som erhålls för denna likviditetsförsäkring sägs ha minskat efter den 13 maj, vilket kan ha bidragit till att upprätthålla och till och med öka efterfrågan i Eurosystemets refinansieringstransaktioner.

Under 2009 uppgick de genomsnittliga dagliga likviditetsbehoven i euroområdets banksystem till 577 miljarder euro, dvs. en ökning på 20 procent jämfört med 2008. Denna ökning berodde främst på att de autonoma faktorerna ökade, med 39 procent, till 380 miljarder euro. Kassakraven var i stort sett oförändrade 2009, på i genomsnitt 216 miljarder euro, jämfört med 210 miljarder euro 2008 (se diagram 46). Ökningen i efterfrågan på sedlar dämpades kraftigt 2009 (se diagram 53 i avsnitt 3 i det här kapitlet).

KASSAKRAVSSYSTEM

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på löpande räkning hos Eurosystemet. Under 2008 motsvarade kassakraven 2 procent av ett kreditinstituts kassakravsbas, vilket har varit fallet sedan 1999, och uppgick till i genomsnitt 216 miljarder euro, dvs. endast 3 procent högre än genomsnittet 2008. Eftersom Eurosystemet för varje uppfyllandeperiod betalar ränta på kassakravsmedel enligt den genomsnittliga marginalräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under uppfyllandeperioden (om de genomförs som anbudsfordaranden med rörlig ränta) eller den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (om de genomförs som fast-ränteanbud), medför kassakravssystemet inga nämnvärda kostnader för banksektorn. Samtidigt uppfyller systemet två viktiga funktioner i det operativa styrsystemet för genomförandet av penningpolitiken: För det första bidrar det till att stabilisera de korta penningmarknadsräntorna, eftersom uppfyllandet av

kassakraven beräknas på genomsnittet av de dagliga behållningarna under uppfyllandeperioden, vilket gör det möjligt för kreditinstitut att utjämna tillfälliga och oväntade in- och utflöden av medel från sina konton. För det andra ökar det banksystemets likviditetsunderskott, dvs. bankernas totala behov av refinansiering från Eurosystemet, och säkerställer därmed ett friktionsfritt och förutsägbart behov av refinansiering från Eurosystemet vilket gör det enklare för Eurosystemet att styra den korta räntan.

ÖPPNA MARKNADOPERATIONER

Eurosystemet använder huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner för att reglera likviditetsläget på penningmarknaden. Alla likvidiserande transaktioner baseras på godtagbara säkerheter. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är regelbundna transaktioner som genomförs en gång i veckan med normalt en veckas löptid. De är de viktigaste instrumenten för att ge signaler om inriktningen på ECB:s penningpolitik. Regelbundna långfristiga refinansieringstransaktioner är likvidiserande transaktioner som genomförs en gång i månaden med tre månaders löptid. Under 2009 fortsatte man att använda flera ytterligare operationer som införts tidigare år: extra långfristiga refinansieringstransaktioner med tre och sex månaders löptider, och särskilda refinansieringstransaktioner med en löptid som motsvarade längden på uppfyllandeperioden. Den 7 maj 2009 beslutade ECB-rådet att genomföra tre likvidiserande långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på ett år. De två första transaktionerna (som trädde i kraft den 25 juni respektive den 1 oktober) genomfördes i form av fastränteanbud med full tilldelning och en ränta som motsvarade räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Räntan på den sista transaktionen (som trädde i kraft den 17 december) bands vid den genomsnittliga lägsta anbudsräntan/fasta räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionens hela löptid (371 dagar).

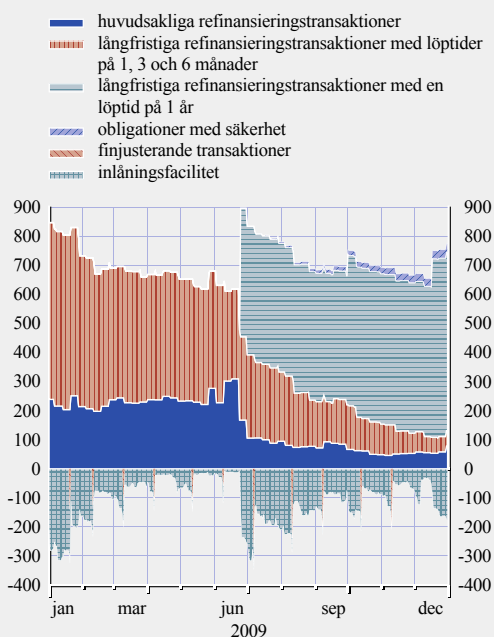
Under 2009 genomfördes samtliga 52 huvudsakliga refinansieringstransaktioner som fast-

ränteanbud vid vilka alla anbud godtogs. Antalet godkända motparter ökade till 2 157, från 2 099 under 2008. I genomsnitt deltog 401 motparter i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under 2009, jämfört med 443 under 2008. Innan den första långfristiga refinansieringstransaktionen med en löptid på ett år trädde i kraft tilldelades i genomsnitt 236 miljarder euro i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se diagram 47), med ett högt antal motparter (i genomsnitt 558 anbudsgivare). I den huvudsakliga refinansieringstransaktion som trädde i kraft den 24 juni, omedelbart före tilldelningen av den första långfristiga refinansieringstransaktionen med ett års löptid, minskade den tilldelade volymen kraftigt, till 168 miljarder euro. Detta markerade början på en nedåtriktad trend både i fråga om deltagandet i och den tilldelade volymen vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, som fortsatte under årets andra hälft (se diagram 47). Under 2009 noterades det lägsta antalet deltagande motparter (109) i en huvudsaklig refinansieringstransaktion i den transaktion som genomfördes den 23 december, och den lägsta volymen som tilldelades vid en huvudsaklig refinansieringstransaktion i den transaktion som genomfördes den 4 november.

Under årets första hälft minskade den utestående volymen vid de långfristiga refinansieringstransaktionerna, de extra refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med särskild löptid stadigt, från 617 miljarder euro den 1 januari till 309 miljarder euro den 24 juni (se diagram 47). Denna nedgång åtföljdes av en parallell, gradvis minskning av det dagliga utnyttjandet av Eurosystemets inlåningsfacilitet. Efter genomförandet av den första långfristiga refinansieringstransaktionen med ett års löptid mer än fördubblades den totala utestående volymen av refinansieringstransaktioner med särskild löptid och långfristiga refinansieringstransaktionerna till 729 miljarder euro och låg kvar på mycket höga nivåer under andra hälften av året (670 miljarder euro den 31 december). Den totala volymen av refinansieringstransaktioner, med undantag

Diagram 47 Utestående volym av penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)



Källa: ECB.

av ettåriga långfristiga refinansieringstransaktioner, minskade emellertid kraftigt i samband med att motparter förlängde löptiden för refinansiering från Eurosystemet genom att i högre grad utnyttja transaktionerna med ett års löptid.

Den 31 december stod långfristiga refinansieringstransaktioner med ett års löptid för 82 procent av den totala utestående refinansieringsvolymen, huvudsakliga refinansieringstransaktioner för 11 procent, transaktioner med tre månaders eller sex månaders löptid för 3 procent respektive 4 procent, och refinansieringstransaktioner med särskild löptid för 0,4 procent. Programmet för köp av säkerställda obligationer (se avsnitt 1.3 i det här kapitlet) stod för 4 procent av den tillförda likviditeten. Den 31 december översteg den utestående volymen av långfristiga refinansieringstransaktioner med ett års löptid (614 miljarder euro) banksystemets totala likviditetsbehov med 23 miljarder euro.

Deltagandet i de långfristiga refinansieringstransaktionerna med ett års löptid var överlag mycket högt, med 1 121 motparter som deltog i den första transaktionen, 589 i den andra och 224 i den tredje. Deltagandet i de övriga transaktionerna minskade också kraftigt under 2009 i transaktionerna med tre månaders löptid från som högst 133 (den 28 januari) till som lägst 8 (den 7 oktober och den 7 december), och i transaktionerna med sex månaders löptid från som högst 110 (den 10 juni) till som lägst 21 (den 11 november och den 9 december). Deltagandet i refinansieringstransaktionen med särskild löptid minskade också från som högst 147 (den 9 juni) till som lägst 8 (den 7 december).

ECB kan då och då genomföra likvidiserande och likviditetsindragande finjusterande transaktioner för att reglera likviditetsläget och styra räntorna på penningmarknaden. ECB-rådets beslut att utvidga tillträdet till finjusterande transaktioner till alla motparter från den 6 oktober 2008 genom att godkänna alla motparter som är godkända att delta i Eurosystemets öppna marknadsoperationer på grundval av standardiserade anbudsförfaranden, och som dessutom uppfyller vissa urvalskriterier som specificerats av respektive nationell centralbank, fortsatte att gälla under 2009.

Under 2009 genomförde ECB endast finjusterande transaktioner på uppfyllandeperiodernas sista dag. Under 2009 genomfördes tolv likviditetsindragande transaktioner, med en dags löptid, i form av anbudsförfaranden med rörlig ränta med en högsta anbudsränta motsvarande den fasta räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I genomsnitt drogs 154 miljarder euro in genom dessa transaktioner, i vilka 136 motparter deltog.

STÅENDE FACILITETER

Motparter kan utnyttja de två stående faciliteterna på eget initiativ för att mot säkerhet i godtagbara värdepapper få kredit över natten eller för inlåning över natten hos Eurosystemet. I slutet av 2009 hade 2 401 motparter tillgång till utlåningsfaciliteten och 2 775 motparter hade tillgång till inlåningsfaciliteten.

Räntorna på dessa faciliteter fungerar normalt som en övre respektive nedre gräns för dagslåneräntan och uppfyller därför en viktig funktion för genomförandet av penningpolitiken. Den 15 januari 2009, efter ett beslut i ECB-rådet den 18 december 2008, ökade räntekorridoren för dessa två faciliteter symmetriskt från 100 till 200 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Den 7 maj 2009 minskade räntekorridoren till 150 punkter när räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna minskades till 1,00 procent. Detta gjordes för att säkerställa att räntan på inlåningsfaciliteten låg kvar över noll, och därmed behålla incitament att låna på marknaden för dagslån utan säkerhet. Samtidigt hölls korridoren symmetrisk runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Den rikliga tilldelningen i de öppna marknadsoperationer som genomfördes som fastränteanbud ledde till en kraftig ökning av användningen av inlåningsfaciliteten, särskilt efter genomförandet av den första långfristiga refinansieringstransaktionen med ett års löptid. Det dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till 109 miljarder euro (jämfört med 0,5 miljarder euro 2007 och 208,5 miljarder euro under perioden från den 9 oktober till den 31 december 2008). Under 2009 följde utnyttjandet av inlåningsfaciliteten i stort sett samma mönster under varje uppfyllandeperiod: belopen i inlåningsfaciliteten var lägre i början av varje period men ökade sedan i takt med att allt fler motparter uppfyllde sina kassakrav.

Det dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till 1 miljard euro (jämfört med 6,7 miljarder euro under perioden oktober–december 2008). Denna nedgång kan bero på minskad osäkerhet i fråga om enskilda bankers likviditetsbehov, en förbättrad funktion på interbankmarknaden för dagslån utan säkerhet (vilket bland annat framgått genom ett återupptagande av kreditlimiter), och den riktliga tilldelningen i refinansieringstransaktionerna.

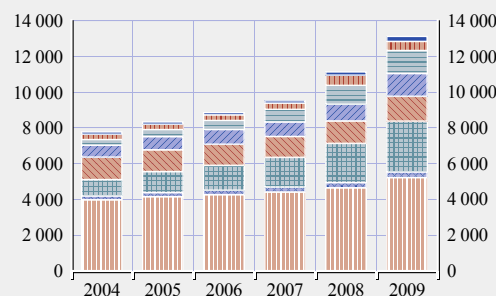
GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

I enlighet med vad som fastställs i ECBS-stadgan, och i linje centralbankspraxis över hela världen, baseras alla Eurosystemets kredittransaktioner på tillfredsställande säkerheter. Kravet på tillfredsställande säkerheter innebär för det första att Eurosystemet i stor utsträckning är skyddat mot förluster vid sina kredittransaktioner och, för det andra, att det måste finnas tillräckligt med säkerheter som kan användas av ett brett spektrum av deltagande motparter, så att Eurosystemet kan tillhandahålla den likviditet som bedöms nödvändig genom sina penningpolitiska transaktioner och som intradagslån i betalningssystemstransaktioner. Eurosystemet godtar därför ett stort urval värdepapper som säkerheter i alla sina kredittransaktioner. Detta inslag i Eurosystemets ramverk för säkerheter, tillsammans med det faktum att en omfattande mängd motparter har tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer, har varit avgörande för att stödja genomförandet av penningpolitiken i tider av oro. Den inbyggda flexibiliteten i Eurosystemets operativa styrsystem gjorde det möjligt för Eurosystemet att under den finansiella krisen tillhandahålla den likviditet som var nödvändig för att hantera

Diagram 48 Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass

(miljarder euro; årliga genomsnitt)

- icke omsättningsbara tillgångar
- andra omsättningsbara tillgångar
- värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet
- företagsobligationer
- bankobligationer med säkerhet
- bankobligationer utan säkerhet
- värdepapper utgivna av regionala myndigheter
- statspapper



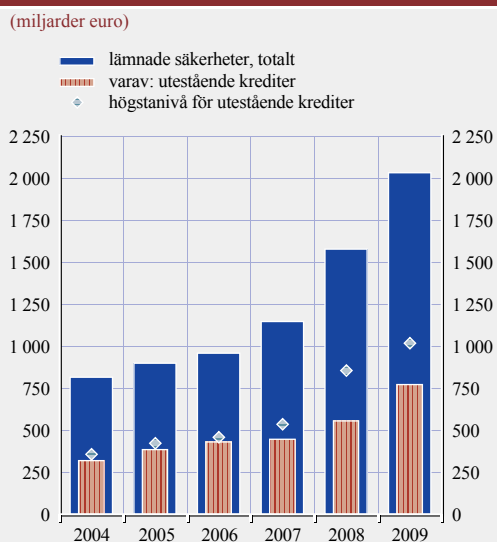
Källa: ECB.

den försämrade funktionen på penningmarknaden utan att det uppstod några större problem som berodde på begränsad tillgång till säkerheter. I slutet av 2008 beslutade ECB-rådet att tillfälligt utvidga listan över godtagbara säkerheter fram till slutet av 2010.

Det genomsnittliga värdet av omsättningsbara värdepapper som godtas som säkerheter ökade med 17,9 procent 2009 jämfört med 2008, till totalt 13,1 biljoner euro (se diagram 48). Statspapper, som uppgick till 5,5 biljoner euro, stod för 40 procent av totalen, medan övriga omsättningsbara säkerheter utgjordes av bankobligationer utan säkerhet (2,8 biljoner euro eller 20 procent), bankobligationer med säkerhet (1,4 biljoner euro eller 11 procent), värdepapper med bakomliggande tillgångar (1,3 biljoner euro eller 10 procent), företagsobligationer (1,3 biljoner euro eller 10 procent) och andra obligationer, t.ex. obligationer utgivna av överstatliga organisationer (0,5 biljoner euro eller 4 procent). Den totala volymen av omsättningsbara tillgångar som godtas som säkerheter uppgick, till följd av de tillfälliga åtgärderna att utvidga listan över godtagbara säkerheter, till ca 1,4 biljoner euro i slutet av 2009. Listan över godtagbara säkerheter inkluderar även icke omsättningsbara tillgångar, främst kreditfordringar (även kallat banklån). Till skillnad mot omsättningsbara tillgångar, bedöms icke omsättningsbara tillgångars godtagbarhet först när de godtas. Det är därför svårt att mäta den potentiella volymen av godtagbara icke omsättningsbara tillgångar. Med detta förbehåll bedöms volymen av icke omsättningsbara tillgångar som motparter lämnade som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner ha uppgått till 0,3 biljoner euro under 2009, vilket motsvarar 2 procent av totala godtagbara säkerheter i Eurosystemet. Det lägre tröskelvärde för krediter som tillfälligt infördes för att utvidga listan över godtagbara säkerheter gällde också för icke omsättningsbara tillgångar.

Det genomsnittliga värdet av omsättningsbara och icke omsättningsbara tillgångar som motparter lämnade som säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner ökade kraftigt från

Diagram 49 Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner¹⁾



Källa: ECB.

1) Lämnade säkerheter avser tillgångar som deponerats som säkerheter i länder som använder sig av ett poolningssystem samt tillgångar som används som säkerheter i länder som använder sig av ett örönmärkningssystem.

1 579 miljarder euro 2008 till 2 034 miljarder euro 2009. Denna ökning berodde främst på att motparter deponerade stora ytterligare volymer av säkerheter hos Eurosystemet för att hantera den finansiella turbulensen (se diagram 49). Som framgår av jämförelsen mellan säkerheter med utestående krediter till Eurosystemets motparter ökade den andel av säkerheter som lämnats som inte används för att täcka kredit från penningpolitiska operationer sammanlagt marginellt. Detta tyder på att den otillräckliga tillgången till säkerheter inte systematiskt har begränsat Eurosystemets motparter trots den ökade volym likviditet som erhållits i refinansieringstransaktionerna.

När det gäller sammansättningen av de säkerheter som deponerades (se diagram 50) minskade den genomsnittliga andelen av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet från 28 procent 2008 till 23 procent 2009, vilket berodde på försämrade marknadsvärden och ökade värderingsavdrag, samtidigt som den totala lämnade beloppet förblev stabilt.

Bankobligationer utan säkerhet stod för genomsnitt något under 28 procent av de säkerheter som deponerades 2009, och blev därmed det största tillgångsslaget när det gäller deponerade säkerheter vid Eurosystemets transaktioner. Den genomsnittliga andelen av icke omsättbara tillgångar ökade från 12 procent 2008 till 14 procent 2009. Dessutom ökade den genomsnittliga andelen för värdepapper utgivna av staten från 10 procent 2008 till 11 procent 2009. De nya tillgångsklasser som tillfälligt godtogs stod för cirka 3,8 procent av de totala omsättbara säkerheter som deponerades.

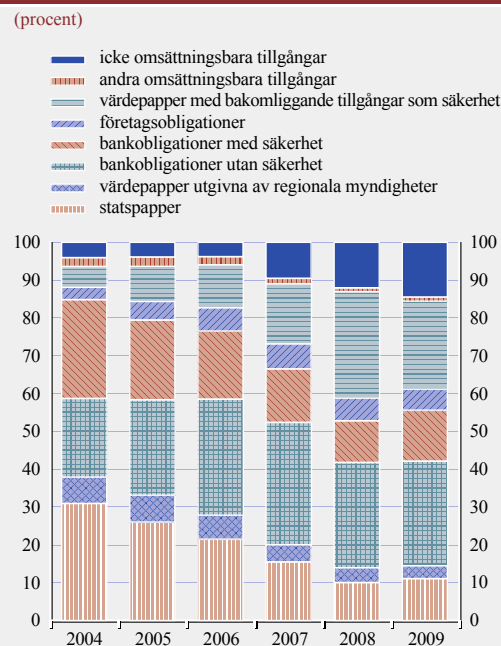
RISKHANTERINGSFRÅGOR

Genom att kräva att motparter ställer tillfredsställande säkerheter minskar Eurosystemet risken för att en motpart fallerar i Eurosystemets kredittransaktioner. Eurosystemet är emellertid fortfarande exponerat för ett antal finansiella risker om en motpart fallerar, däribland kredit-, marknads- och likviditetsrisk. Dessutom är Eurosystemet exponerat för valutarisk i samband med likvidiserande transaktioner i utländska valutor mot säkerheter i euro, som t.ex. de som genomfördes 2009. För att minska dessa risker till godtagbara nivåer har Eurosystemet höga kreditstandarder för tillgångar som godtas som säkerheter, bedömer dagligen säkerheter och tillämpar lämpliga riskkontrollåtgärder.

Av försiktighetsskäl har Eurosystemet upprättat en reserv mot potentiella underskott som skulle kunna uppstå till följd av eventuellt ianspråktagande av säkerheter som erhållits från motparter som inte har kunnat fullgöra sina skyldigheter. Nivån på denna reserv granskas årligen, i avvaktan på en eventuell inlösen av säkerheter och i linje med utsikter för återhämtning. Mer allmänt kvantifieras finansiella risker vid kredittransaktioner och rapporteras regelbundet till ECB:s beslutande organ.

Under 2009 lade ECB till de tekniska förbättringar av ramverket för riskkontroll som tillkännagavs den 4 september 2008, och införde anpassningar avseende användningen av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet och bankobligationer utan säker-

Diagram 50 Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass



Källa: ECB.

het som är godtagbara vid Eurosystemets kredittransaktioner. Vad gäller värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (Asset-backed securities (ABS)) tillkännagav Eurosystemet den 20 januari och den 20 november 2009 ytterligare krav med avseende på kreditbedömningar från godkända externa institut för kreditbedömning. Vidare beslutades att för att värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet som emitterats fr.o.m. den 1 mars 2009 skulle vara godtagbara vid Eurosystemets kredittransaktioner fick den underliggande poolen inte, varken helt eller delvis, bestå av andra ABS-papper. ABS-värdepapper som emitterats före den 1 mars 2009 kommer att undantas från det senare kravet fram till den 1 mars 2010. Vad gäller bankobligationer utan säkerhet meddelades den 20 januari 2009 att Eurosystemet kommer att införa begränsningar för deras användning från och med den 1 mars 2009.

De ovan nämnda ändringarna är inriktade på att säkra huvuddragen i Eurosystemets ramverk för kreditoperationer, t.ex. omfattande urval av

godtagbara säkerheter och att Eurosystemets motparter har en bred tillgång centralbankslikviditet, och samtidigt att bibehålla ett lämpligt riskskydd för Eurosystemet. Ändringarna med avseende på godtagbara ABS-värdepapper är dessutom inriktade på att hjälpa till att återställa en fungerande ABS-marknad.

För att säkerställa en tillräcklig riskbedömning av de ABS-värdepapper som används vid kreditoperationerna har Eurosystemet dessutom undersökt om förekomsten av information för varje enskilt lån i fråga om de bakomliggande tillgångar som lämnas som säkerheter för sådana instrument bör beaktas i ramverket för riskkontroll. I detta syfte har Eurosystemet inlett diskussioner med kreditbedömningsinstitut, investerare, branschorgan och originatorer av sådana värdepapper, och lanserade den 23 december 2009 ett offentligt samråd i frågan. Sådan information om enskilda lån skulle öka öppenheten i fråga om ABS-värdepapper, och på så sätt göra det möjligt att göra mer riskinformerade bedömningar för sådana tillgångar och bidra till att återställa förtroendet för värdepapperiseringsmarknader.

1.2 VALUTATRANSAKTIONER OCH TRANSAKTIONER MED ANDRA CENTRALBANKER

Under 2009 genomförde Eurosystemet inte några interventioner på valutamarknaden. ECB genomförde inte heller några valutatransaktioner i valutorna 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 nio tillfällen 2009.

För att bemöta de störningar på de europeiska marknaderna för finansiering i US-dollar som utlösts av den finansiella turbulensen upprättade ECB under 2007 ett temporärt ömsesidigt sedelfondsarrangemang (swap line) med den amerikanska centralbanken Federal Reserve som förlängdes vid upprepade till-

fällen, senast fram till den 1 februari 2010. I samband med Federal Reserve Systems US-dollar Term Auction Facility, och i nära samarbete med andra centralbanker, erbjöd Eurosystemet finansiering i US-dollar via denna swap line till sina motparter mot godtagbara säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner. Till följd av volatiliteten på finansmarknaden 2009 fortsatte Eurosystemet att genomföra transaktioner som fastränteanbud med full tilldelning med 7, 28 och 84 dagars löptid för att erbjuda Eurosystemets motparter likviditet i US-dollar. Under 2009 erbjöds euroområdet motparter finansiering i US-dollar via 69 reverserande transaktioner mot godtagbara säkerheter och sex EUR/USD valutaswappar. Till följd av de förbättrade villkoren på finansieringsmarknaderna och en begränsad efterfrågan avslutades transaktionerna i form av EUR/USD valutaswappar i slutet av januari 2009, medan de reverserande transaktionerna i US-dollar med löptider på 7, 28 och 84 dagar avslutades efter de transaktioner som genomfördes den 28 juli 2009 och den 6 oktober 2009 respektive 27 januari 2010.

Efter det att ett sedelfondsarrangemang med den schweiziska centralbanken avslutats i oktober 2008 fortsatte Eurosystemet att tillhandahålla likviditet i schweiziska franc till sina motparter under 2009. Dessa transaktioner genomfördes i form av valutaswaptransaktioner i EUR/CHF till ett fast pris och med ett högsta tilldelningsbelopp som fastställdes av ECB i samordning med den schweiziska centralbanken. Under 2009 genomförde Eurosystemet 51 swaptransaktioner i schweiziska franc med en löptid på sju dagar. Den 18 januari 2010 beslutade ECB-rådet, i överensstämmelse med den schweiziska centralbanken, att inte längre genomföra de likvidiserande swaptransaktionerna i schweiziska franc med en veckas löptid efter den 31 januari 2010, till följd av minskad efterfrågan och förbättrade villkor på finansieringsmarknaderna.

I april 2009 beslutade ECB-rådet att upprätta ett temporärt ömsesidigt sedelfondsarrangemang (swap line) med Federal Reserve för att ge

Federal Reserve kapacitet att erbjuda likviditet i euro på upp till 80 miljarder euro. Detta sedelfondsarrangemang förlängdes vid upprepade tillfällen, senast fram till den 1 februari 2010. I juni 2009 meddelade vidare ECB och Sveriges Riksbank att de skulle aktivera det temporära sedelfondsarrangemanget (swap line) som avslutades 2007 för ett högsta belopp på 10 miljarder euro, i syfte att underlätta funktionen på finansmarknader och vid behov tillhandahålla likviditet i euro till Sveriges Riksbank.

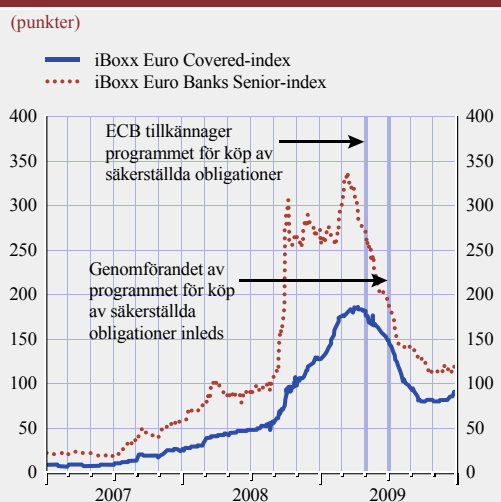
I.3 PROGRAMMET FÖR KÖP AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER

I maj 2009 beslutade ECB-rådet att införa ett program för direkta köp av säkerställda obligationer i penningpolitiska syften. Detta program som var en byggsten i ECB:s strategi extraordinära kreditstödande åtgärder, inför-

des för att bidra till en återhämtning på marknaden för säkerställda obligationer. Man tillkännagav att Eurosystemet hade för avsikt att köpa säkerställda obligationer i euro till ett värde av 60 miljarder euro mellan juli 2009 och slutet av juni 2010. Dessa obligationer, utfärdade i euroområdet, måste uppfylla vissa kriterier, som offentliggjordes för alla marknadsaktörer.

Den 31 december 2009 hade Eurosystemet köpt säkerställda obligationer till ett totalt nominellt värde av cirka 28 miljarder euro, varav 24 procent på primärmarknaden och 76 procent på sekundärmarknaden. Sedan programmet offentliggjordes har nyemissioner på marknaden för säkerställda obligationer ökat och spreadarna mellan räntan på säkerställda obligationer och swapräntan krympt betydligt, vilket även beror på en allmän förbättring på finansmarknaderna. Detta har även åtföljts av en allmän krympning av andra spreadar, t.ex. de för obligationer utan säkerhet utgivna av institut med hög kreditvärldighet (se diagram 51).¹

Diagram 51 Spreadar mellan räntor på obligationer med säkerhet och swapräntor och mellan räntor på senior bankobligationer utan säkerhet och swapräntor



Källa: Markit.
Anm. iBoxx-index är allmänt använda index som spårar rörelserna i spreadarna på flera obligationsmarknader mot swapräntor. De sammanställs av ett dotterbolag till tjänsteföretaget Markit som tillhandahåller finansiell information. Indexet iBoxx Euro Covered är en indikator på skillnaden mellan avkastningen på en korg med eurodenominerade säkerställda obligationer och ränteswapar med liknande löptid. Indexet iBoxx Euro Banks Senior är en indikator på skillnaden mellan avkastningen på en korg med senior bankobligationer utan säkerhet och ränteswapar med liknande löptid.

I.4 INVESTERINGSVERKSAMHET

ECB:s investeringsverksamhet är organiserad så att insiderinformation om centralbankens policyåtgärder inte kan användas vid investeringsbeslut. En uppsättning regler och rutiner, en så kallad kinesisk mur, skiljer enheter vid ECB med ansvar för investeringsverksamhet från andra verksamhetsområden vid ECB.

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVPORTFÖLJEN

ECB:s valutareserver upprättades ursprungligen genom att de nationella centralbankerna i euroområdet överförde tillgångar till ECB. Portföljens sammansättning återspeglar förändringar i de investerade tillgångarnas marknadsvärde och ECB:s valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutareserv är att

¹ För mer information om programmet för köp av säkerställda obligationer, se ECB:s webbplats, särskilt <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>.

säkerställa att Eurosystemet alltid har tillräckligt med likvida medel för sina valutatransaktioner i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutareserver är, i ordningsföljd efter betydelse, likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s valutareservportfölj består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter. Reserverna av US-dollar och japanska yen förvaltas aktivt av ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet som vill ta del i denna förvaltning i egenskap av ombud för ECB. Sedan januari 2006 har en ”valutaspecialiseringsmodell” använts för att öka effektiviteten i Eurosystemets investeringsverksamhet. I den modellen tilldelas varje nationell centralbank, eller grupp av nationella centralbanker som gått samman för att utföra sådana uppgifter, en andel av antingen US-dollarportföljen eller yenportföljen.^{fn} Sedan januari 2009, då Slovakien anslöt sig till euroområdet, har Národná banka Slovenska förvaltat en US-dollarportfölj i egenskap av ombud för ECB.

Under 2009 sålde ECB totalt 35,5 ton guld. Intäkterna från försäljningen av guld återinvesterades i portföljen med US-dollar. Dessa försäljningar var förenliga med Centralbankernas överenskommelse om guld av den 8 mars 2004, som ECB har undertecknat och som förnyades den 7 augusti 2009.

Värdet på ECB:s valutareserv (netto)² till aktuella valutakurser och marknadspriser ökade från 49,5 miljarder euro i slutet av 2008 till 51 miljarder euro i slutet av 2009, varav 38,3 miljarder euro utgjordes av utländsk valuta – japanska yen och US-dollar – och 12,7 miljarder euro av guld och särskilda dragningsrätter. Baserat på växelkurserna i slutet av 2009 utgjorde tillgångar i US-dollar 78,5 procent av valutareserven och tillgångar i japanska yen 21,5 procent. Minskningen av eurovärdet på valutaportföljen, med 0,5 procent, speglade främst deprecieringen av den japanska yenen (med 5,3 procent) och US-dollar (med 3,4 procent) gentemot euron under året, medan kapitalvinster och ränteinkomster som uppstått till

följd av verksamheten inom ramen för förvaltningen av portföljen och investeringarna av intäkterna från den ovan nämnda guldförsäljningen bidrog positivt. Värdet av innehavet av både guld och särskilda dragningsrätter ökade med cirka 14,0 procent, trots försäljningen av guld. Denna ökning berodde främst på att guldets värde apprecierade med cirka 22,1 procent 2009, mätt i euro.

Under 2009 utökades listan över godtagbara instrument i vilka ECB:s valutareserv får investeras med vissa statligt garanterade instrument. Starten av ett automatiskt program för värdepapperslån för ECB:s tillgångar i US-dollar, för vilket arbetet hade slutförts 2008, sköts upp eftersom man ansåg att det var lämpligt att vänta på mer gynnsamma låneförhållanden.

FÖRVALTNING AV KAPITALBASPORTFÖLJEN

ECB:s kapitalbasportfölj består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och belopp som då och då hålls i ECB:s allmänna reservfond och dess avsättningar för valuta-, ränte- och guldpriserisker. Syftet med denna portfölj är att generera inkomster för ECB:s driftskostnader. Målet för förvaltningen är att maximera den förväntade avkastningen, med förbehåll för en icke-förlustrestriktion på en viss konfiden snivå. Portföljen investeras i räntebärande tillgångar i euro.

Portföljens värde till aktuella marknadspriser ökade från 10,2 miljarder euro i slutet av 2008 till 11,8 miljarder euro i slutet av 2009. Det ökade marknadsvärdet berodde på investeringen i portföljen för egna medel i den avsättning för valutarisk, ränterisk och guldpriserisk som ECB inrättade 2005, samt på ränteinkomster och bidragen från Národná banka Slovenska till ECB:s kapital efter Slovakiens antagande av euron.

2 För mer information, se artikel ”Portfolio management at the ECB”, från ECB:s månadsrapport april 2006.

Listan över godtagbara instrument utvidgades under 2009 till att omfatta vissa statligt garanterade värdepapper som uppfyller ECB:s kriterier för godtagbarhet för sin kapitalbasportfölj.

ECB satte upp en s.k. kinesisk mur för genomförandet av programmet för köp av säkerställda obligationer eftersom kapitalbasportföljen och köpen inom det ovan nämnda programmet skötes av samma enhet.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

De finansiella risker som ECB utsätts för i sin investeringsverksamhet övervakas och mäts noggrant för att hålla de under de nivåer som har fastställts av ECB:s beslutande organ. Ett detaljerat limitsystem har därför inrättats och övervakas dagligen. Genom regelbunden rapportering säkerställs att alla intressenter är tillräckligt informerade om nivån på dessa risker.

Under 2009 fortsatte ECB att förbättra den IT-infrastruktur som stöder ramverket för riskhantering för sin investeringsverksamhet. Detta ramverk utvidgades till att omfatta portföljen med säkerställda obligationer som ECB köper inom ramen för programmet för köp av säkerställda obligationer.

En av de indikatorer som används för att övervaka marknadsrisk är Value-at-Risk (VaR), som är ett mått på den maximala förväntade förlusten hos en portfölj av tillgångar med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod. Värdet på denna indikator beror på en serie parametrar som används för beräkningen, särskilt konfidensnivån, tidsperspektivet och det sampel som används för att bedöma volatiliteten i tillgångspriset. Som ett exempel på detta skulle en beräkning av denna indikator för ECB:s investeringsportfölj, inklusive portföljen för programmet för köp av säkerställda obligationer, den 31 december 2009, med antagande av en konfidensnivå på 95 procent, ett tidsperspektiv på ett år och ett sampel på ett år för volatiliteten i tillgångspriset, resultera i ett VaR på 10 655 miljoner euro. Om samma indikatorer beräknas med ett sampel på fem i stället för ett år skulle detta leda till ett VaR på 7 975 miljoner euro (siffror

per den 30 november och utan CBPP). Denna marknadsrisk beror främst på valuta- och guldpriserisker. Den låga ränterisken speglar den fortsatta förhållandevis låga modifierade varaktigheten på ECB:s investeringsportföljer under 2009.

3 Valutarenserven (netto) beräknas som officiella reservtillgångar, exklusive värderingen till marknadsvärde (netto) av valutawapour, plus depositioner i utländsk valuta hos hemmahörande, minus framtida fastställda nettoutflöden av innehav av utländsk valuta till följd av repor och terminstransaktioner. För mer information om uppgiftskällorna, se ECB:s webbplats.

2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att se till att clearing- och betalningssystemen är effektiva och säkra. Förutom att övervaka systemen (se avsnitt 4 i kapitel 3) fullgör Eurosystemet denna skyldighet främst genom att själv erbjuda avvecklingstjänster för betalningar och värdepappersaffärer. För stora och brådskande betalningar i euro har Eurosystemet inrättat det transeuropeiska automatiserade systemet för bruttoavveckling i realtid – Targetsystemet. Den tekniskt decentraliserade första generationen av systemet ersattes av den andra generationen (Target2) i maj 2008, då migreringen till det nya systemet avslutades. Target2 bygger på en gemensam teknisk infrastruktur, den s.k. gemensamma plattformen (*Single Shared Platform, SSP*). Tre centralbanker – Banca d'Italia, Banque de France och Deutsche Bundesbank – driver gemensamt plattformen för Eurosystemets räkning.

På värdepapperssidan har Eurosystemet gjort stora framsteg i byggandet av den gemensamma IT-plattformen Target2-Securities (T2S) som ska användas för avveckling av så gott som alla värdepapper i Europa och därmed suddat ut skillnaden mellan inhemska och gränsöverskridande transaktioner. Under 2009 var arbetet främst inriktat på att komma vidare med den tekniska dokumentationen för plattformen, stärka förbindelserna med värdepapperscentraler och förbereda projektets utvecklingsfas, som inleddes i början av 2010. Framsteg har även gjorts när det gäller flera strategiska policyfrågor om bland annat styrning och harmonisering.

När det gäller mobilisering av säkerheter över gränserna kan alla motparter i euroområdet sedan 1999 via korrespondentcentralbanksmodellen använda godkända tillgångar som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner. För att främja en effektivare hantering av säkerheter beslutade Eurosystemet i juli 2008 införa ett säkerhetshanteringssystem för centralbanker kallat CCBM2 (*Collateral Central Bank Management*). Systemet är baserat på en gemensam teknisk plattform och medför ytterligare standardisering av förfarandena.

2.1 TARGET2

Target2 spelar en viktig roll för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken och för europenningmarknadens funktion. Target2 erbjuder realtidsavveckling i centralbankspengar och har stor marknadstäckning. Systemet förmedlar stora och brådskande betalningar och det finns ingen övre eller nedre beloppsgräns. Det används också för flera andra typer av betalningar.

TRANSAKTIONER I TARGET2

Target2 fungerade friktionsfritt under 2009 och fortsatte att avveckla ett stort antal eurobetalningar. Systemets marknadsandel var oförändrad – 89 procent av stora eurobetalningar räknat i värde förmedlades via Target2. Det genomsnittliga antalet betalningar som dagligen förmedlas via Target2 minskade med 7 procent till 345 771, och genomsnittsbeloppet sjönk med 19 procent till 2 153 euro. Den 30 september 2009 förmedlades 508 368 transaktioner. Tabell 12 visar betalningstrafiken i Target2 2009 jämfört med året innan. Den nedgång som har observerats i fråga om volym och värde beror till största delen på finanskrisen. Statistiska indikatorer baseras dessutom på en ny metod som har tillämpats på Target2-statistiken sedan januari 2009 och detta bör beaktas när siffrorna för 2009 jämförs med tidigare år, i synnerhet när det gäller det avvecklade värdet.

Tabell 12 Betalningar i Target¹⁾

Värde (miljarder euro)	2008	2009	Förändring (%)
Totalt	682 780	551 174	
Genomsnitt per dag	2 667	2 153	-19
Volym (antal transaktioner)	2008	2009	Förändring (%)
Totalt	94 711 380	88 517 321	
Genomsnitt per dag	369 966	345 771	-7

Källa: ECB.
1) Det var 256 bankdagar både 2008 och 2009.

Target2:s tillgänglighet, dvs. deltagarnas möjlighet att utan avbrott använda systemet under affärstid, uppgick till 99,99 procent 2009. Tillgängligheten påverkades bara av incidenter som rörde hemkonton hos de nationella centralbankerna. För den gemensamma plattformen uppgick tillgängligheten till 100 procent under den granskade perioden. Av betalningarna förmedlades 99,96 procent inom fem minuter och alla deltagare var nöjda med Target2-systemets funktion.

I december 2009 hade 822 direktdeltagare ett RTGS-konto i Target2. Det totala antal banker (inklusive filialer och dotterbanker) över hela världen som kan nås via Target2 ökade till omkring 55 000. Target2 utvecklade dessutom kontantpositioner för 69 anslutna system.

SAMARBETE MED TARGET2-ANVÄNDARE

Eurosystemet står i nära kontakt med Target2-användarna och under 2009 hölls regelbundna möten mellan de nationella centralbankerna i euroområdet och de nationella användargrupperna. ECB:s arbetsgrupp för Target2 och de europeiska kreditbranschföreningarnas arbetsgrupp för Targetsystemet träffades dessutom en gång i kvartalet för att diskutera frågor som rör Target2 på europeisk nivå. Strategiska frågor diskuterades i COGEPS (*Contact Group on Euro Payments Strategy*), ett forum med representanter på hög nivå från affärsbanker och centralbanker.

HANTERING AV UPPGRADERINGAR AV SYSTEMET

Det är Eurosystemets ambition att Target2 kontinuerligt ska anpassas till utvecklingen när det gäller hanteringen av stora betalningar. Denna fokusering på att vidareutveckla systemet är en förutsättning för att den tjänst som Target2 erbjuder ska bli ännu bättre och uppfylla deltagarnas krav. För att förverkliga detta mål involveras alla intressenter i god tid inför uppgraderingar.

Uppgraderingarna av Target2 brukar göras en gång om året och sammanfalla med SWIFT:s årliga standarduppgraderingar i november. Den årliga Target2-uppgraderingen utvecklas

under en 21-månadersperiod för att ge alla parter gott om tid för diskussioner, prioriteringsordningar, genomförande och testning. Deltagarna får i ett tidigt skede information så att de kan planera och budgetera för alla förändringar. Under 2009 genomfördes två uppgraderingar: den första den 11 maj för att aktivera funktionen för avveckling mellan värdepapperscentraler i gränssnittet för anslutna system och den andra den 23 november för att förbättra systemets verktyg för internetövervakning i realtid och införa nya funktioner, såsom meddelandestandarden MT202COV.

LÄNDER SOM DELTAR I TARGET2

Alla euroländer deltar i Target2 eftersom systemet är obligatoriskt för alla betalningsuppdrag som är en direkt följd av eller som görs i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. När Slovakien införde euron den 1 januari 2009 anslöt sig Národná banka Slovenska och den slovakiska användargruppen till Target2. När det gäller rätten för nationella centralbanker utanför euroområdet att ansluta sig till Target2 beslutade ECB-rådet 2002 att principen ”inget tvång, inget förbud” ska gälla. Även medlemsstater utanför euroområdet kan alltså på frivillig basis ansluta sig till Target2 för att underlätta avvecklingen av transaktioner i euro.

I februari 2010 anslöt sig Bulgariens centralbank, Българска народна банка, och den bulgariska användargruppen till Target2 så snart nödvändiga förberedelser och tester hade klarats av. Idag är 23 centralbanker inom EU och deras respektive användargrupper anslutna till Target2: de 17 centralbankerna i euroområdet – inklusive ECB – och sex centralbanker utanför euroområdet.⁴ Dessutom deltar vissa finansinstitut i andra EES-länder i Target2 via fjärråtkomst.

KOMMANDE HÄNDELSER

I november 2009 slog Eurosystemet slutligt fast innehållet i den nya uppgraderingen 4.0 som enligt planerna ska tas i bruk den

⁴ Bulgarien, Danmark, Estland, Lettland, Litauen och Polen.

22 november 2010. Uppgraderingen omfattar internetbaserad anslutning till Target2, särskilt för små och medelstora kreditinstitut, och flera andra förbättringar som har efterfrågats av användarna. Innehållet i uppgraderingen 5.0 (som ska tas i bruk i november 2011) kommer att fastställas i samråd med användarna under 2010.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är Eurosystemets framtida tjänst för värdepappersavveckling i centralbankspengar. Med T2S kommer gränsöverskridande värdepappersaffärer att kunna avvecklas lika enkelt och effektivt som affärer inom landet. Praktiskt taget alla värdepapper som köps och säljs i Europa kommer att kunna avvecklas i en och samma ”avvecklingsmotor” enligt en harmoniserad tidtabell, med ett gemensamt IT-gränssnitt och ett harmoniserat meddelandeformat. T2S är därför en viktig milstolpe i utvecklingen mot en integrerad europeisk kapitalmarknad. Även om detta är Eurosystemets initiativ kommer T2S dessutom inte bara att avveckla värdepapperstransaktioner i euro utan även i andra valutor om berörda centralbanker, med stöd av sina respektive marknader, ger sitt samtycke till detta.

Fördelarna med T2S har fått betydligt större uppmärksamhet till följd av finanskrisen. T2S kommer att minska marknadsdeltagarnas kostnader för back office-funktioner och leda till att avvecklingsavgifterna blir bland de lägsta i världen. Med hjälp av sofistikerade avvecklingsalgoritmer, återvinningsmekanismer och automatisk pantsättning⁵ kommer T2S dessutom att bidra till en betydligt effektivare säkerhets- och likviditetshantering hos bankerna. Genom att möjliggöra bruttoavveckling i realtid i centralbankspengar över hela Europa kommer T2S också att minska marknadsdeltagarnas exponering mot finansiell risk, särskilt i gränsöverskridande transaktioner. T2S kommer att ha samma tekniskt avancerade kontinuitetsarrangemang som Target2.

De fyra nationella centralbanker som ansvarar för utvecklingen och driften av plattformen – dvs. Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France och Banca d'Italia – fokuserade under 2009 på att omvandla de användarkrav som har fastställts i nära samarbete med marknadsdeltagarna till tekniska kriterier som kan ligga till grund för utvecklingen av IT-programvara. I november 2009 offentliggjordes den tekniska dokumentationen, där den viktigaste delen var de allmänna funktions-specifikationerna och den övergripande tekniska utformningen.

För att göra det lättare för ECB:s beslutande organ att genomföra T2S-programmet enligt tidsplanen och stärka den interna ledningen av projektet beslutade ECB-rådet i mars 2009 att det skulle inrättas en styrelse för Target2-Securities-programmet (*Target2-Securities Programme Board*). Styrelsen tilldelades även vissa genomförandeuppgifter av Eurosystemets centralbanker så att den kan fatta beslut och agera på hela Eurosystemets vägnar. ECB-rådet kommer även i fortsättningen att vara yttersta beslutsfattare i strategiska policyfrågor, men T2S-styrelsen kommer att ha till uppgift att ta fram förslag om viktiga policyfrågor för ECB-rådets räkning, sköta den löpande ledningen av T2S-programmet och hantera kontakterna med externa intressenter och de fyra nationella centralbanker som ska bygga plattformen.

T2S-styrelsen består av åtta ledamöter som utses för en 18-månadersperiod som kan förlängas. Ordförande är en högre chef vid ECB och därutöver ingår två tidigare verkställande direktörer för värdepapperscentraler, fyra representanter från nationella centralbanker i euroområdet och en representant från en nationell centralbank utanför euroområdet. Ledamöterna ska inte företräda sina respektive institutioners ståndpunkter, utan uteslutande agera i Eurosystemets och T2S-programmets intresse. Den 17 september 2009 godkände ECB-rådet en uppförandekod och arbetsordning för T2S-styrelsen.

⁵ Automatisk pantsättning innebär att värdepapper som håller på att överföras (eller hålls i förvar) kan användas som säkerhet för krediter från centralbanken så att överföringen kan avvecklas.

En av de viktigaste faktorerna som avgör om projektet blir en framgång är om man lyckas uppnå en ”kritisk massa” av transaktioner som avvecklas på plattformen när den tas i drift. Ett stort framsteg gjordes i detta sammanhang i juli 2009, då ett samförståndsavtal om T2S undertecknades av Eurosystemet och 27 värdepapperscentraler från 25 länder i Europa. Bland dessa fanns inte bara alla värdepapperscentraler i euroområdet, utan också nio värdepapperscentraler utanför euroområdet (i Danmark, Estland, Lettland, Litauen, Rumänien, Sverige, Storbritannien, Island och Schweiz). Senare meddelade även den norska och den polska värdepapperscentralen att den skulle ansluta sig till samförståndsavtalet och därmed steg antalet värdepapperscentraler till 29. Centralbankerna i Danmark, Sverige och Norge har dessutom sagt sig vara intresserade av att möjliggöra avveckling i sina nationella valutor i T2S. Även om samförståndsavtalet inte innebär någon skyldighet för värdepapperscentralerna att använda T2S när det tas i drift är det ett viktigt underlag för förhandlingar om det formella avtal mellan värdepapperscentralerna och Eurosystemet som enligt planerna ska upprättas under 2010.

T2S-projektet kommer på ett betydande sätt bidra till att harmonisera Europas komplicerade strukturer för efterhandel (*post trading*) och leda till lägre kostnader, ökad konkurrens och minskad risk.⁶ Det gemensamma tekniska gränssnittet och den gemensamma tidtabellen för avveckling i T2S, samt införandet av branschstandarder för matchning och meddelandeformat, kommer att öka harmoniseringen väsentligt. Under 2009 fortsatte arbetet med att harmonisera matchnings- och avvecklingsprocesserna i T2S och det fastställdes standarder för hantering av bolagsändelser som rör ej avvecklade transaktioner i T2S. Dessa standarder godkändes även av Europeiska kommissionens CESAME II-grupp (*Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II*), som ansvarar för undanröjandet av de s.k. Giovanninihindren som försvårar en effektiv clearing och avveckling.

2.3 AVVECKLINGSFÖRFARANDE FÖR SÄKERHETER

Godkända tillgångar får användas som säkerhet i alla typer av kredittransaktioner i Eurosystemet, såväl nationella som gränsöverskridande. Sedan euron infördes har den gränsöverskridande användningen av säkerheter ökat stadigt. I december 2009 steg värdet på de gränsöverskridande säkerheter som hölls av Eurosystemet (omsättbara och icke omsättbara tillgångar) till 866 miljarder euro, från 861 miljarder euro samma månad ett år tidigare. Sammantaget utgjorde gränsöverskridande säkerheter i slutet av 2009 38,2 procent av de totala säkerheter som hade ställts till Eurosystemet.

I euroområdet överförs säkerheter över gränserna främst genom korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) och via godkända länkar mellan systemen för värdepappersavveckling. CCBM är en lösning som administreras av Eurosystemet, medan länkarna är ett marknadslett initiativ.

EUROSYSTEMETS TJÄNSTER FÖR HANTERING AV SÄKERHETER

CCBM är fortfarande den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagstransaktioner och hanterade 26,1 procent av alla säkerheter som ställdes till Eurosystemet 2009. Värdet på tillgångar som hölls i depå genom CCBM minskade från 713 miljarder euro i slutet av 2008 till 569 miljarder euro i slutet av 2009.

Sedan modellen infördes 1999 har CCBM främjat integreringen av finansmarknaderna genom att se till alla motparter i euroområdet får tillgång till alla godkända tillgångar, vare sig de ska användas i penningpolitiska transaktioner eller för intradagslikviditet i Target2. CCBM var emellertid tänkt som tillfällig lösning med minimal harmonisering. För att uppnå en mer harmoniserad servicenivå

⁶ För mer information, se artikeln ”Harmonisation in the post-trading sector” i ECB:s kommande rapport ”Financial integration in Europe”.

och därmed fördjupa integreringen av finansmarknaderna beslutade Eurosystemet 2008 att man skulle införa ett säkerhetshanteringssystem för centralbanker (*Collateral Central Bank Management, CCBM2*) med en gemensam plattform. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique och De Nederlandsche Bank fick i uppdrag att för Eurosystemets räkning utveckla och driva CCBM2 och ambitionen var att systemet skulle tas i bruk före eller samtidigt som T2S.

CCBM2 kommer att bidra till ökad harmonisering och effektivitet genom att optimera kostnaderna för mobilisering av säkerheter. CCBM2 kommer dessutom att ha en automatiserad hantering av betalningsuppdrag (*straight-through processing*), vilket innebär att alla godkända tillgångar som används nationellt eller gränsöverskridande kan levereras och generera frigörandet av relaterade krediter i Target2 i realtid. Detta avancerade system kommer dessutom att skapa nya möjligheter för Eurosystemets motparter, i synnerhet banker som är verksamma i flera länder, att optimera sin användning av säkerheter och förbättra sin likviditetshantering. Det kommer också att ge centralbankerna bättre möjligheter att hålla uppsikt över de säkerheter som används i kredittransaktioner.

Även om målet med CCBM2 är en tekniskt konsoliderad hantering av säkerheter kommer systemet att baseras på principen om decentraliserad tillgång till krediter. De nationella centralbankerna i euroområdet får delta i CCBM2 på frivillig basis och man kommer att tillämpa en modulär strategi, där de nationella centralbankerna kan välja de CCBM2-moduler som passar just deras och deras marknaders behov. Plattformen kommer att vara helt kompatibel med Target2 och med T2S.

Eurosystemet håller på att slutföra de detaljerade specifikationer för användarna som baseras på de användarkrav som godkändes 2008. Eurosystemet kommer under alla kommande faser av CCBM2-projektet att ha en öppen dialog med marknadsdeltagarna.

GODKÄNDA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Säkerheter kan även mobiliseras över gränserna med hjälp av länkarna mellan nationella värdepappersavvecklingssystem. Genom dessa länkar kan godkända värdepapper föras över gränserna mellan systemen. När värdepapperen väl har överförts via länkarna till ett annat värdepappersavvecklingssystem får de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Värdet av de säkerheter som mobiliserades via länkar sjönk från 148 miljarder euro i december 2008 till 116 miljarder euro i december 2009. Detta utgjorde 5,1 procent av de samlade säkerheter (både gränsöverskridande och inhemska) som hölls av Eurosystemet 2009. Det står alltså klart att länkarna används i betydligt mindre utsträckning än CCBM.

Sedan augusti 2009 finns det 54 direkta länkar och 7 relälänkar tillgängliga för motparter, men bara några av dem används. Att antalet har minskat från 60 direkta länkar 2008 beror på att en internationell värdepapperscentral rationaliserade länkarna i sin koncern. För att bli godkända för Eurosystemets kredittransaktioner måste länkarna uppfylla Eurosystemets användarkrav (se avsnitt 4 i kapitel 3).

3 SEDLAR OCH MYNT

3.1 UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT SAMT SEDELHANTERING

EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2009 fanns 13,6 miljarder eurosedlar i omlopp, vilka motsvarade ett värde av 806,4 miljarder euro. Detta var en ökning med 4,0 procent sett till volym och 5,7 procent sett till värde jämfört med i slutet av 2008 (13,1 miljarder eurosedlar till ett värde av 762,8 miljarder euro).

Under 2009 låg antalet sedlar i omlopp fortsatt på den högre än normala nivå på vilken den hade stabiliserats sedan oktober 2008. Efter Lehman Brothers konkurs och den följande intensifieringen av finanskrisen omvandlades tillgångar på sparkonton till kontanter, vilket ökade värdet av eurosedlar i omlopp med ytterligare 35–40 miljarder euro. Efterfrågan var särskilt hög på sedlar i högre valörer som en värdebevarare. Efterfrågan på eurosedlar ökade framför allt i de östeuropeiska länderna, där de nationella valutorna deprecierade mot euron. De ytterligare sedlarna i omlopp hade inte återlämnats i slutet av 2009, vilket tyder på att de sparas både i och utanför euroområdet. Ett sådant sparande främjas av det nuvarande låga ränteläget, som minskar kostnaderna (i form av förlorad ränteinkomst) för innehav av kontanter. Till följd av de fortsatt höga volymerna av 50-, 100- och 500-eurosedlar i omlopp förblev det

genomsnittliga värdet av en utelöpande sedel relativt högt i slutet av 2009 (59,11 euro jämfört med 58,15 euro i slutet av förra året).

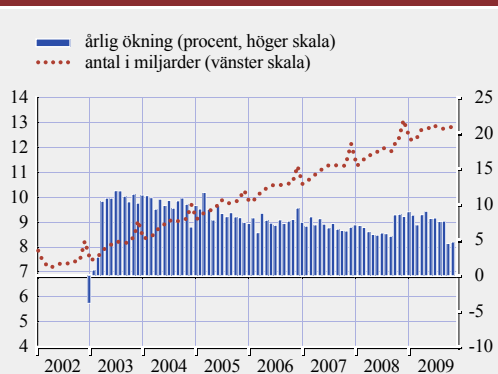
Statistiken för nettoförsändelser av eurosedlar från kreditinstitut i euroområdet till destinationer utanför euroområdet tyder på att 20–25 procent av värdet av utelöpande eurosedlar innehas av hemmahörande utanför euroområdet.

Diagrammen 52 och 53 visar utvecklingen i fråga om antalet och värdet av utelöpande eurosedlar, tillsammans med de årliga ökningstakterna.

En fördelning på valörer visar att antalet utelöpande 100-eurosedlar ökade mest, och låg 6,6 procent högre i slutet av 2009 jämfört med ett år tidigare, följt av 500-, 50- och 200-eurosedlarna, som ökade med 6,4 procent, 5,9 procent respektive 4,8 procent. Antalet utelöpande sedlar i de lägre valörerna ökade med mellan 1 procent och 3 procent (se diagram 54).

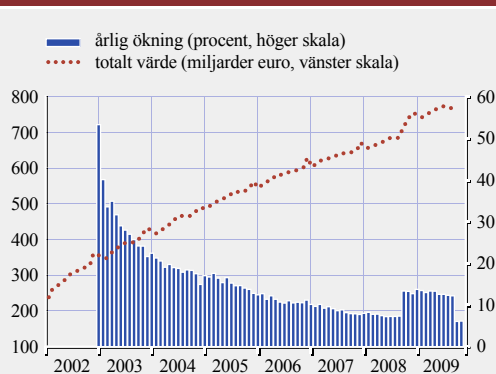
Under 2009 steg det totala antalet utelöpande euromynt (dvs. med avdrag för nationella centralbankers myntinnehav) med 6,2 procent till 87,5 miljarder, medan värdet av utelöpande mynt steg med 4,5 procent till 21,3 miljarder euro. Andelen mynt i låga valörer – 1-, 2- och 5-centsmynt – av det totala antalet utelöpande mynt var i stort sett oförändrad på 60 procent.

Diagram 52 Antal utelöpande eurosedlar 2002–2009



Källa: ECB.

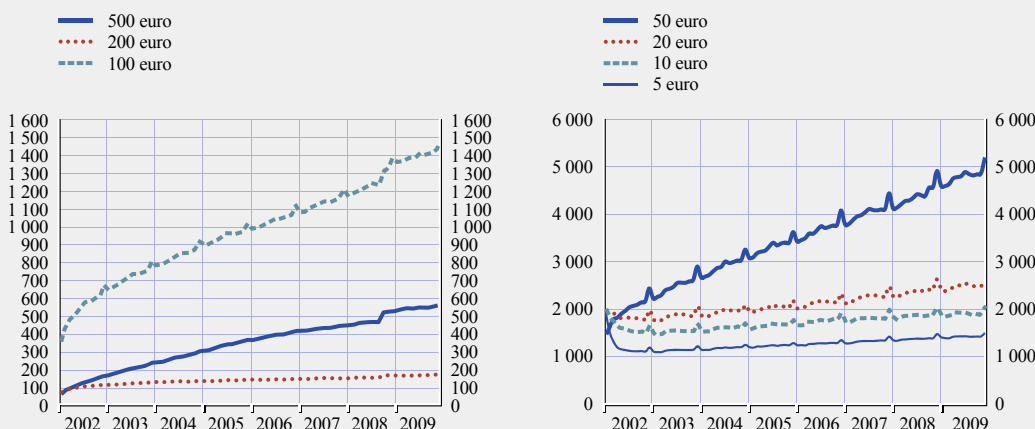
Diagram 53 Värde av utelöpande eurosedlar 2002–2009



Källa: ECB.

Diagram 54 Antal utelöpande eurosedlar 2002–2009, per valör

(miljoner)



Källa: ECB.

EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Under 2009 gav euroområdet nationella centralbanker ut 33,5 miljarder sedlar, medan 33,0 miljarder sedlar återlämnades till dem. Den genomsnittliga returfrekvensen⁷ för utelöpande sedlar minskade något till 2,59, vilket innebär att i genomsnitt äkthets- och kvalitetskontrollerades en sedel i euroområdet nationella centralbankers sedelhanteringsmaskiner cirka en gång var fjärde och en halv månad. Sedlar med högre valörer, som ofta sparas, visade en låg returfrekvens på 0,38 (500 euro), 0,60 (200 euro) och 0,81 (100 euro), medan returfrekvenserna för de valörer som normalt används för transaktioner var högre: 2,02 (50 euro), 3,85 (20 euro), 4,47 (10 euro) och 2,64 (5 euro). De nationella centralbankerna identifierade omkring 5,4 miljarder sedlar som obrukbara och ersatte dem. Andelen obrukbara sedlar⁸ på cirka 16,4 procent låg kvar nära nivån på cirka 17,0 procent året innan.

3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

FALSKA EUROSEDLAR

Under 2009 tog de nationella analyscentrumen⁹ emot omkring 860 000 förfalskade eurosedlar.

Jämfört med antalet äkta eurosedlar i omlopp är emellertid andelen förfalskningar fortfarande mycket lågt. Diagram 55 visar den långsiktiga trenden när det gäller andelen förfalskningar som tas i beslag. En närmare analys visar att den ökning av andelen förfalskningar som började 2008 har åtföljts av att förfalskarna i allt större utsträckning förfalskar sedlar i lägre valörer. 20-eurosedeln var den mest vanliga förfalskningen och stod för nästan hälften av det totala antalet förfalskningar, följt av 50-eurosedeln, som svarade för ungefär en tredjedel av alla förfalskade sedlar. Diagram 56 visar en närmare fördelning av förfalskade eurosedlar per valör.

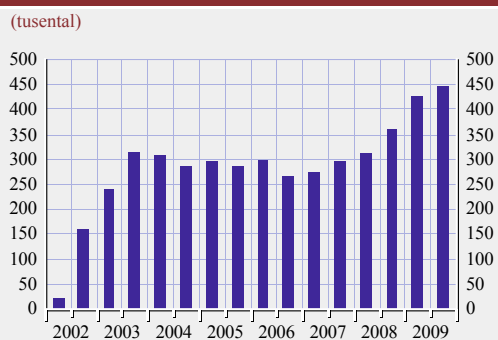
Även om förtroendet för eurons säkerhet är fullt berättigat av de åtgärder för att bekämpa förfalskningar som vidtas av europeiska och internationella myndigheter, kan det aldrig tas för givet. ECB fortsätter att uppmana allmänheten att vara uppmärksam på eventuella förfalskningar och att komma ihåg kända

7 Mätt som kvoten mellan det totala antalet sedlar som återlämnas till nationella centralbanker under en viss period och det genomsnittliga antalet utelöpande sedlar under den perioden.

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

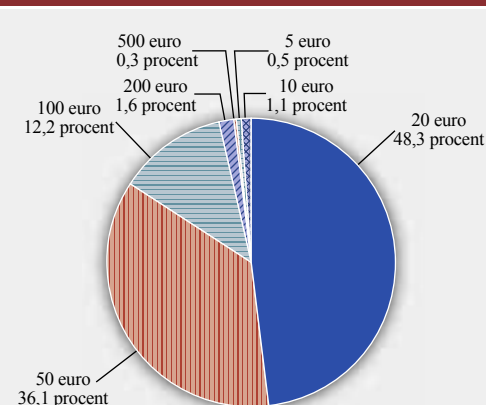
9 Centra som har inrättats i varje EU-land för en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

Diagram 55 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp 2002–2009



Källa: ECB.

Diagram 56 Fördelning av förfalskade eurosedlar 2009, per valör



Källa: ECB.

titta-luta-testet som finns beskrivet på ECB:s webbplats, och aldrig förlita sig på enbart en säkerhetsdetalj.

Eurosystemet fortsätter att lägga ner mycket arbete på att säkerställa att både allmänheten och de som yrkesmässigt hanterar kontanter är väl informerade om hur man känner igen en förfalskad sedel.

FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

Eurosystemet fortsätter att aktivt delta i arbetet inom Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG), en grupp av 31 centralbanker och sedelutfärdande myndigheter som samarbetar på uppdrag av G10. Liksom under tidigare år är forskning i teknik för att förhindra obehörig reproduktion av sedlar en av gruppens främsta verksamheter. International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), med kontor på ECB, fungerar som ett tekniskt centrum för alla medlemmar i gruppen. ICDC:s främsta uppgift är att tillhandahålla tekniskt stöd och att sköta ett centraliserat kommunikationssystem som är till för alla parter som är verksamma inom området att förhindra förfalskningar. ICDC har dessutom en offentlig webbplats¹⁰ med information och riktlinjer om reproducering av bil-

der av sedlar samt länkar till landspecifika webbplatser.

Utbildning erbjuds regelbundet till personer som yrkesmässigt hanterar kontanter, både i och utanför Europa, och aktuellt informationsmaterial har tagits fram för att stödja Eurosystemets kamp mot förfalskningar. Det väletablerade samarbetet med Europol och Europeiska kommissionen tjänar också detta syfte.

UTVECKLINGEN AV RAMVERKET FÖR ÅTERCIKULERING AV SEDLAR

Genom rådets förordning (EG) nr 44/2009, som trädde i kraft den 23 januari 2009, ändrades rådets förordning (EG) nr 1338/2001 och infördes en skyldighet för kreditinstitut, övriga betal-tjänstleverantörer och andra ekonomiska aktörer som medverkar vid hantering och distribution av sedlar att kontrollera äktheten hos alla eurosedlar som de tar emot i enlighet med ”Ramverket för upptäckt av förfalskningar och för kvalitets-sortering för kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter” (även känt som ”ramverket för återcirkulering av sedlar”).

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

3.3 PRODUKTION OCH UTGIVNING AV SEDLAR

PRODUKTIONSARRANGEMANG

Under 2009 fördelades produktionen av totalt 10,9 miljarder eurosedlar till de nationella centralbankerna, jämfört med 6,4 miljarder 2008, vilket beror på en kraftigare inhemsk efterfrågan, eurons ökade betydelse som en internationell valuta och långfristig utjämning av produktionen.

Fördelningen av produktionen av eurosedlar fortsatte att baseras 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 13 visar en sammanfattning av fördelningen av produktionen under 2009.

FÖRLÄNGNING AV FÖRSÖKSPROGRAMMET MED SEDELDEPÅER UTANFÖR EUROOMRÅDET

Under 2009 köptes eurosedlar till ett värde av 5,3 miljarder euro och såldes sedlar till ett värde av 1,1 miljard euro inom ramen för förlängningen av försöksprogrammet med eurosedeldepåer i Asien (Extended Custodial Inventory (ECI))¹¹. Inom ramen för det nuvarande försöksprogrammet, som upphör i januari 2012, finns det ECI-depåer i Hongkong (som drivs av två affärsbanker) och i Singapore (som drivs gemensamt av två andra affärsbanker) ECI-depåer förenklar den inter-

nationella spridningen av eurosedlar och tillhandahåller statistik om cirkulationen av eurosedlar utanför euroområdet, samt information om förfalskningar som upptäckts i deras region.

FÄRDPLAN FÖR STÖRRE KONVERGENS VAD GÄLLER DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS KONTANTTJÄNSTER

På grundval av den färdplan på medellång sikt som ECB-rådet antog 2007 fortsätter eurosyste- met sitt arbete med att uppnå större konvergens mellan de kontantjänster som erbjuds av euroområdets nationella centralbanker.

Eurosystemet har särskilt koncentrerat sitt arbete på ytterligare åtgärder för ett elektroniskt datautbyte med kreditinstitut för insättning och uttag av kontanter, samt standarder för sedelpaketering i samband med de nationella centralbankernas kostnadsfria kontantjänster.

Gemensamma insatser för större konvergens och integration kommer att göra det möjligt för aktörer att dra större nytta av den gemensamma valutan och kommer att säkerställa rättvisa konkurrensförhållanden.

DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR

Under 2009 fortsatte ECB arbetet med att ta fram en ny serie eurosedlar. Designen av den nya serien kommer att baseras på temat ”Epo- ker och stilar i Europa” och kommer att omfatta de viktigaste grunddragen i designen från den första serien sedlar. Även om vissa grunddrag i designen kommer att ändras kommer den andra serien eurosedlar ändå att mycket likna den första serien. Syftet med den nya serien är att integrera säkerhetsdetaljer som kommer att ge högsta möjliga skydd mot förfalskningar, samtidigt som det säkerställs att allmänheten lätt kan skilja mellan en äkta och en falsk sedel. Kostnaden för sedlarnas material och produktion måste också beaktas. Arbetet med att ta fram originalmaterialen (som används för

Tabell 13 Fördelning av produktion av eurosedlar 2009

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	1 118,1	FR, NL
10 euro	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 euro	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 euro	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 euro	1 043,6	DE, IT, AT
200 euro	-	-
500 euro	240,0	DE
Totalt	10 941,4	

¹¹ En ECI är en kontantdepå hos en affärsbank som håller sedlar och mynt i förvar.

sedelproduktion) inleddes 2008 och kommer att fortsätta under 2010.

Deltagandet av pappersbruk och tryckeriverksamheter inom euroområdet samordnas för att säkerställa att de kommer att kunna producera de nya sedlarna i enlighet med noggrant definierade tekniska specifikationer. Samtidigt sker samråd med alla stora aktörer i kontantcykeln som informeras om de framsteg som görs i utvecklingsprocessen. Den nya serien kommer att införas över flera år, och den första valören förväntas komma ut inom ett par år. Det exakta tidsschemat och utgivningsföljden kommer att fastställas senare. Eurosystemet kommer att informera allmänheten långt i förväg om strategin för införandet av de nya sedlarna. De nationella centralbankerna kommer att lösa in eurosedlar från den första serien under obegränsad tid.

4 STATISTIK

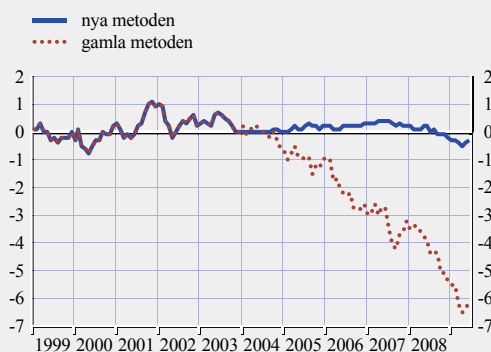
ECB och de nationella centralbankerna samlar in, sammanställer och publicerar en mängd olika statistiska uppgifter som utgör underlag för euroområdets penningpolitik och ECBS:s övriga verksamhet. Statistiken används också i hög grad av myndigheter, finansmarknadsaktörer, massmedia och allmänheten. Den regelbundna produktionen av statistik för euroområdet förlöpte utan problem och enligt tidsplanen under 2009, även om det på grund av finanskrisen blev nödvändigt att införliva relativt många extraordinära transaktioner och andra balansräkningsförändringar. År 2009 publicerades även fler harmoniserade statistiska uppgifter om investeringsfonder för euroområdet och länderna, samt bättre statistik över ställningen gentemot utlandet. Resultaten av en ny enkät om möjligheterna för särskilt små och medelstora företag i euroområdet att skaffa finansiering publicerades också. En annan viktig händelse var att EU-rådet antog ett förbättrad rättslig ram för ECB:s insamling av statistisk information. ECB fortsatte slutligen att bidra till harmoniseringen av statistiska begrepp i Europa och till översynen av internationella och europeiska statistikstandarder.

4.1 NY ELLER UTÖKAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

I november 2009 publicerades för första gången ny statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder i euroområdet.¹² Denna nya och omfattande dataserie innehåller detaljerade balansräkningsuppgifter för investeringsfonder uppdelat på placeringspolicy och är mer utförlig och aktuell än den tidigare versionen. En metodhandbok om statistiken över investeringsfonder publicerades i maj 2009. Förbättringarna fortsatte inför rapporteringen från och med början av 2010 av ny ECBS-statistik över tillgångar och skulder hos finansiella företag som deltar i värdepapperiseringstransaktioner. ECBS kompletterade också förteckningen över alla monetära finansinstitut (MFI) i EU genom att i november 2009 publicera en ytterligare lista över 45 000 investeringsfonder. En lista över finansiella företag ska enligt planerna publiceras första kvartalet 2010.

Diagram 57 Restpost i euroområdets betalningsbalans

(ackumulerat; 1 kv 1999 till 2 kv 2009, i procent av euroområdets BNP)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

En ny metod infördes när det gäller statistiken över euroområdets betalningsbalans och utlandsställning¹³ som i stort sett eliminerar restposten och asymmetrier inom euroområdet (se diagram 57). Den nya metoden har förbättrat denna statistik avsevärt.

I september 2009 redovisade ECB för första gången resultaten av en enkät om företags möjligheter att skaffa finansiering i euroområdet som hade genomförts i samarbete med Europeiska kommissionen. Den första omgången av denna enkät gav framför allt kvalitativa uppgifter om finansieringsläget för små och medelstora företag jämfört med villkoren för stora företag första halvåret 2009. Resultaten av enkäten är uppdelade på bland annat företagsstorlek, typ av verksamhet, euroland och företags ålder.

ECB förbättrade sin STEP-statistik (*Short-Term European Paper*) ytterligare och började publicera daglig statistik över totala utestående belopp och nyemissioner fördelat på sektor, löptid, kreditbetyg och valuta, förutom daglig avkastning och spreadar (se även avsnitt 3 i kapitel 3).

¹² Genomförandeförordning ECB/2007/8 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder (utom penningmarknadsfonder).

¹³ Närmare information om de metodologiska förändringar som infördes finns i ett meddelande som publicerades på ECB:s webbplats den 2 november 2009.

Under 2009 fortsatte arbetet med att se till att de kvartalsvisa integrerade icke-finansiella och finansiella räkenskaper för olika sektorer i euroområdet blir mer uppdaterade, fullständiga och enhetliga¹⁴. Denna statistik gör bland annat att det blir lättare att i samband med bedömningar av den finansiella stabiliteten och tillsynen på systemnivå (*macro-prudential supervision*) upptäcka sammankopplade risker och olika sektors exponering mot varandra.

4.2 ANDRA HÄNDELSE PÅ STATISTIKOMRÅDET

I oktober 2009 antog EU-rådet en förordning om ECB:s insamling av statistiska uppgifter¹⁵ som följde ECB:s rekommendation från september 2008. Enligt förordningen kan statistik samlas in för alla ECBS:s uppgifter (inklusive arbetet för finansiell stabilitet) och från hela euroområdets sektor av finansiella företag (inklusive försäkringsföretag och pensionsinstitut). Enligt den nya rättsliga ramen får dessutom konfidentiella uppgifter skickas inom ECBS och mellan ECBS och Europeiska statistiksystemet under förutsättning att det sker i enlighet med stränga sekretessvillkor. Genom införandet av den nya förordningen utökades ECBS:s åtagande på statistikområdet genom att det fastställdes principer för dess statistikproduktion. I linje med detta åtagande offentliggjordes dessutom omfattande kvalitetsrapporter om euroområdets statistik i enlighet med ECB Statistical Quality Framework and Quality Assurance Procedures.

ECB:s rättsliga ram förbättrades för att effektivisera produktionen av statistik inom hela ECBS genom att ECB:s riktlinje om krav på rapportering av statistik över offentliga finanser ändrades och omarbetades¹⁶.

Publiceringen av statistik förbättrades genom att framför allt nya tabeller med statistik för euroområdet och alla motsvarande nationella uppgifter lades ut på både ECB:s och de nationella centralbankernas webbplatser, och genom att ytterligare statistik fördes in i ECB:s data-lager för statistik (*Statistical Data Warehouse*).

Som ett led i ECB:s förbättrade kommunikationsstrategi när det gäller statistik för euroområdet blev även fler visualiseringsverktyg tillgängliga om till exempel nominella effektiva växelkurser, och nya uppgifter tillkom till den befintliga resultatavslutningen över inflationen.

ECB fortsatte också att delta aktivt i arbetet med att utveckla internationella statistiska standarder, såsom SNA 2008 (*System of National Accounts*), som offentliggjordes i augusti 2009¹⁷, den sjätte utgåvan av IMF:s betalningsbalansmanual¹⁸ och den pågående översynen av ENS 95. Tillsammans med BIS och IMF utarbetade ECB också den första delen av en handbok om värdepappersstatistik¹⁹.

4.3 STATISTIKBEHOV SOM ÄR EN FÖLJD AV FINANSKRISEN

Under 2009 diskuterades behovet av att öka genomlysningen av finansmarknaderna och förbättra den statistiska ramen för analyser av den finansiella stabiliteten.

Förutom att öka den statistiska täckningen av finanssektorn var arbetet inriktat på i) att få fram räntestatistik snabbare, ii) att få fram mer detaljerad värdepappersstatistik och statistik över värdepappersinnehav, iii) att förbättra mätningen av kreditderivat, inklusive CDS-kontrakt, i nära samarbete med BIS, iv) att förbättra sammanställningen av statistik över försäkringsföretag och pensionsinstitut, och v) att tillsammans med Europeiska banktillsynskommittén (CEBS) förena tillsyns- och statistikkraven för kreditinstitut. Alla dessa åtgärder kommer dessutom att göra det möjligt för ECB att förse

14 Dessa räkenskaper publiceras regelbundet av ECB och Eurostat sedan 2007.

15 Rådets förordning (EG) nr 951/2009 om ändring av rådets förordning (EG) nr 2533/98.

16 ECB:s riktlinje av den 31 juli 2009 om statistik över den offentliga sektorns finanser (omarbetning) (ECB/2009/20).

17 SNA 2008 finns tillgängligt på webbplatsen för FN:s statistikdivision (<http://unstats.un.org>).

18 Den sjätte utgåvan av betalningsbalansmanualen kan laddas ned från IMF:s webbplats (<http://www.imf.org>).

19 Handboken kan laddas ned från IMF:s webbplats.

Europeiska systemrisknämnden med nödvändig statistik så snart den har inrättats.

När det gäller det internationella samarbetet deltar ECB i Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics, tillsammans med BIS, Europeiska kommissionen (Eurostat), IMF, OECD, FN och Världsbanken. Gruppen har lanserat och vidareutvecklar löpande webbplatsen Principal Global Indicators²⁰, som är inriktad på G20-ekonomierna. ECB bistod även IMF:s stab och Financial Stability Boards sekretariat i sammanställningen av rapporten ”The Financial Crisis and Information Gaps” som riktade sig till finansministrar och centralbankschefer i G20-länderna och lades fram i november 2009²¹.

20 Se <http://www.principalglobalindicators.org/>.

21 Tillgänglig på Financial Stability Boards webbplats (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING

Syftet med den forskning som bedrivs vid ECB är precis som inom Eurosystemet i övrigt att i) att få fram forskningsresultat som kan ligga till grund för rekommendationer när det gäller penningpolitikens utformning och Eurosystemets övriga uppgifter, ii) att underhålla och använda ekonometriska modeller för ekonomiska prognoser och jämförelser av effekterna av olika policyalternativ, och iii) att ha ett utbyte med den akademiska världen genom att bland annat publicera forskningsresultat i tidskrifter med referentsystem och delta och anordna forskarkonferenser. Utmaningarna och lärdomarna i samband med finanskrisen ledde till att ECB 2008 inledde en flerårig översyn av sin forskningsagenda som fortsatte under 2009. Med tanke på sin nya uppgift att bistå Europeiska systemrisknämnden i dess arbete upprättade ECB dessutom en ny forskningsagenda som är inriktad på att ta fram verktyg för tillsynen på systemnivå (*macro-prudential supervision*) och för systemriskanalyser i arbetet för att säkra finansiell stabilitet.

5.1 FORSKNINGSPRIORITERINGAR OCH RESULTAT

ECB:s nationalekonomiska forskning är decentraliserad, vilket innebär att alla affärsområden driver forskningsprojekt utifrån sina egna behov och expertisområden. Forskningen samordnas av generaldirektoratet för forskning, som även bedriver egen forskning av hög kvalitet. Generaldirektören är ordförande i Kommittén för forskningsamordning (RCC), som har till uppgift att se till att forskningsarbetet på ECB är anpassat till bankens och dess policyprocessers behov. Kommittén fastställer varje år ett antal prioriterade områden och ser till att forskningsinsatserna riktas in på dessa områden.

Forskningsprioriteringarna för 2009 var i stort sett oförändrade jämfört med 2008: utveckling av prognosmetoder och modeller, förbättring av den monetära analysen, kunskaper om penningpolitikens transmissionsmekanism, finansiell stabilitet, det europeiska finansiella

systemets effektivitet, betalnings- och avvecklingsfrågor, internationella kopplingar, samt statsfinansiella frågor. Utöver dessa prioriteringar bedrevs med anledning av finanskrisen mer forskning om finansiella frågor jämfört med tidigare år.

Den forskningsprioritering som gäller utveckling av prognoser och modeller omfattar all forskning och utveckling av verktyg som kan förbättra ekonomiska analyser och prognoser, i synnerhet inom ramen för Eurosystemets/ECB:s prognosarbete. Under 2009 tittade man på flera utvidgningar av NAWM (*New Area-Wide Model*), som idag är ett centralt prognosverktyg i Eurosystemets/ECB:s prognosarbete, däribland ett införlivande av modeller för finanssektorn och finanspolitiken. Basmodellens struktur kan komma att revideras beroende på resultaten av dessa projekt. Christiano-Motto-Rostagno-modellen (CRM) vidareutvecklades och användes i flera policyövningar som handlade om finansmarknadernas beteende. Både NAWM och CRM är exempel på de dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller (DGSE) som allt oftare ligger till grund för policyrekommendationer på centralbankerna. Under 2009 utvecklade ECB:s medarbetare i samarbete med de nationella centralbankerna inom ESCB en ny DSGE-modell för internationella policyfrågor. Bland de mer traditionella makromodellerna reviderades *Multi-Country Model* – som ställer upp modeller för de största euroländerna och deras handelsförbindelser – för att inkludera explicita förväntningsmekanismer. Den nya versionen av modellen introducerades under året i policyprocessen. Forskningen om verktyg för kortsiktiga prognoser fortsatte och var främst inriktad på vidareutveckling av verktyg som använder dynamiska faktorer och Bayesianska tekniker. Ett projekt inleddes också för att utveckla verktyg för att mäta den potentiella produktionen.

Forskningen om monetära analyser var inriktad på utveckling och användning av kvantitativa verktyg för att bedöma den monetära utvecklingen och fokus låg på att få fram ett analysunderlag av hög kvalitet för

policybeslut. Arbetet var inriktat på att öka kunskaperna om penningmängdens och kreditgivningens roll i ekonomin. Ett internt forskningsforum²² diskuterade under året dessa frågor.

När det gäller penningpolitikens transmissionsmekanism startade nya projekt under 2009 om en rad olika frågor: tillgångsprisers dynamik och riskpremier, banksektorns roll, icke-finansiella företags finansieringsbeslut och hur länders särdrag inverkar på transmissionsmekanismen. Projekt som fortsatte från föregående år var bland annat: Wage Dynamics Network²³, ett nätverk inom ECBS som analyserar löneutvecklingen i 17 EU-länder, Household Finance and Consumption Network, ett forskningsnätverk inom Eurosystemet som samlar in och analyserar information på mikronivå om hushållens beslut när det gäller innehav av reala och finansiella tillgångar, upptagande av lån, riskattityder, sysselsättning, inkomster, pensioner, överföringar mellan generationer, gåvor, konsumtion och sparande, samt ett forskningsforum på ECB om centralbankernas kommunikationsstrategier.

Sambanden mellan den finansiella stabiliteten och penningpolitiken undersöktes för att ta fram stabilitetsindikatorer och se hur oro över den finansiella stabiliteten påverkar penningpolitiken. Arbetet med att analysera kreditgivningens dynamik och penningmarknaderna avslutades. Denna forskningsinriktning har handlat om huruvida det är önskvärt och möjligt att följa policyn att ”lean against the wind”, dvs. att försöka motverka häftigt stigande uppgångar i tillgångspriserna som kan orsaka stora kostnader, och om optimala likviditetsåtgärder i finansiella kristider.

Forskningen om det finansiella systemets effektivitet omfattade två nätverk som drivs tillsammans med Center for Financial Studies (CFS), som är ett oberoende forskningsinstitut knutet till universitet i Frankfurt. Fokus låg på integrering och utveckling av finansiella tjänster för privatpersoner och småkunder och på finansiell modernisering.

När det gäller betalnings- och avvecklingssystem påbörjade ECB forskning om det gemensamma eurobetalningsområdet (SEPA) och Target2 inom ramen för PEN (*Payment Economics Network*). PEN omfattar Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada, De Nederlandsche Bank och utomstående forskare och har till uppgift att främja forskning om betalnings- och värdepappersavvecklingssystem. På nätverkets webbplats²⁴ finns länkar till arbetsrapporter, relevanta policydokument, information om kommande och tidigare konferenser och information om forskningsprojekt på detta område.

När det gäller den forskningsprioritering som rör internationella frågor inriktades arbetet i första hand på globaliseringen, finansiella och handelsrelaterade kopplingar samt eurons internationella roll. Globaliseringen och finansiella och handelsrelaterade kopplingar var huvudfrågorna vid två av ECB:s forskningsforum. Arbetet med eurons internationella roll var inriktat på att analysera sammansättningen i olika länders valutareserv, internationella valutors effekt på inkomstskillnader och växelkursens genomslag, samt förhållandet mellan växelkursen och råvarupriserna på världsmarknaden. Arbetet med en internationell utvidgning av NAWM fortsatte också.

På det statsfinansiella området fortsatte arbetet med att utveckla verktyg för att övervaka och analysera effektiviteten och hållbarheten i de offentliga finanserna.

22 Forskningsforum kallas de formella interna kanalerna för utbyte av erfarenheter och resultat av ECB:s forskningsprojekt om olika frågor.

23 Forskningsnätverken samordnar den forskning som bedrivs av forskare inom Eurosystemet och ECBS och hjälper till att sprida resultaten. Även externa forskare kan delta i nätverken.

24 <http://www.paymenteconomics.org>.

5.2 SPRIDNING AV FORSKNINGRESULTAT: PUBLIKATIONER OCH KONFERENSER

Precis som tidigare år publicerades ECB-experternas forskning i ECB:s Working Papers och Occasional Papers. Under 2009 publicerades 156 Working Papers och 8 Occasional Papers. ECB:s experter var antingen författare eller medförfattare till totalt 116 Working Papers, varav många skrevs i samarbete med nationalekonomer inom Eurosystemet och resten tillsammans med externa besökare som deltog i konferenser och workshops, ingick i forskarnätverken eller tillbringade en längre tid på ECB som gästforskare. De flesta rapporterna förväntas som vanligt publiceras i ledande akademiska tidskrifter med referentsystem. Under 2009 publicerade anställda vid ECB 92 artiklar i akademiska tidskrifter.

Research Bulletin är en återkommande ECB-publikation som används för att sprida information om forskning av allmänt intresse till en bred läsekrets. Marsnumret handlade om banksektorns och kreditgivningens inflytande på penningpolitikens transmissionsmekanism, vad som kännetecknar konjunkturcykeln i euroområdet och hur den samlade likviditetsmängden kan användas för att i ett tidigt skede varna för boom/bust-cykler.

ECB var arrangör eller medarrangör av flera konferenser och workshops om forskningsfrågor. Konferenser arrangerades tillsammans med CEPR (Centre for Economic Policy Research), BIS och andra centralbanker i och utanför Eurosystemet. Ett stort antal workshops och seminarier anordnades också för att sprida forskningsresultaten inom ECB. Precis som tidigare år handlade de flesta av konferenserna och workshoparna om prioriterade forskningsområden. Programmen och de rapporter som presenterades kan laddas ned från ECB:s webbplats.

Under konferenserna och workshoparna diskuterades ett stort antal frågor. Kopplingarna mellan den finansiella stabiliteten och penningpolitiken var huvudtemat vid tre av dem, varav en arrangerades tillsammans med BIS och en

tillsammans med CFS. Under två andra konferenser diskuterades olika aspekter av funktionen hos penningmarknaden och marknaden för massbetalningar. En konferens om växelkurser arrangerades i juni 2009 tillsammans med Bank of Canada. En konferens som arrangerades av ECB och CEPR om arbetsmarknadsfrågor hölls i december. Federal Reserve Board och ECB stod tillsammans som värdar för två konferenser i oktober – en i Washington och en i Frankfurt – inför uppdateringen av *Handbok of Monetary Economics*.

Forskningsresultaten sprids sedan länge även genom seminarier. Särskilt två seminarier är relevanta: de gemensamma lunchseminarierna, som anordnas tillsammans med Deutsche Bundesbank och Centre for Financial Studies (CFS), och seminarier med inbjudna talare. Inom dessa två serier hålls seminarier varje vecka på ECB med utomstående forskare som får presentera sitt senaste arbete. ECB organiserar också forskningsseminarier utanför ramarna för dessa två serier på mer spontana grunder.

6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

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

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

Övervakningen under 2009 visade att bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets förordningar överlag respekterades.

6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artikel 127.4 i fördraget ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom dess behörighetsområden.²⁵ ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats. ECB:s yttranden om förslag

till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2009 avgav ECB 100 yttranden: 11 efter konsultationer av EU-institutionerna och 89 efter konsultationer av nationella myndigheter. Som jämförelse kan nämnas att 92 konsultationer gjordes 2008. En förteckning över de yttranden som avgavs 2009 och i början av 2010 är bifogad denna årsrapport.

Två av ECB:s yttranden avgavs på begäran av EU-rådet och är särskilt viktiga. De handlade om lagpaketet för att reformera den finansiella tillsynen i Europa i enlighet med de Larosièrerekommendationer.

Som en del av detta paket antog Europeiska kommissionen ett förslag till en förordning om gemensam tillsyn över det finansiella systemet och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd, samt ett förslag till rådets beslut om att ge ECB särskilda uppgifter för den europeiska systemrisknämndens verksamhet. I sitt yttrande²⁶ om dessa förslag var ECB positiv till den föreslagna rättsliga ramen för Europeiska systemrisknämnden och erbjöd sig att svara för systemrisknämndens sekretariatfunktion samt med hjälp av sakrådgivning från nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter förse nämnden med analyser, statistik, administrativa och logistiska tjänster. I yttrandet konstaterades att ECB:s och ECBS:s engagemang i systemrisknämnden inte innebär någon förändring av ECBS:s huvudmål enligt artikel 127.1 i fördraget, dvs. att upprätthålla prisstabilitet. ECB var också positiv till kommissionens hantering av olika frågor, till exempel hur riskvarningar och rekommendationer ska utfärdas och följas upp, vilken sammansättning systemrisknämndens styrkommitté ska ha, att ordföranden och vice ordföranden i systemrisknämnden ska väljas på samma sätt, att ECB:s ordförande och vice ordförande ska vara medlemmar med rösträtt

25 Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland, EUT C 115, 9.5.2008, s. 284.

26 CON/2009/88.

i systemrisknämndens styrelse, och om länder utanför EU ska bjudas in till vissa av systemrisknämndens och de tekniska kommittéernas möten (för mer information om Europeiska systemrisknämnden, se ruta 8).

Den andra delen av lagpaketet består av kommissionens förslag till förordningar om inrättandet av tre nya europeiska myndigheter som ska ansvara för tillsynen på institutnivå (microprudential supervision): Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten. I sitt yttrande²⁷ välkomnade ECB den institutionella struktur som har föreslagits och planen att införa en enda europeisk regelbok för alla finansiella institut. ECB uttryckte sitt starka stöd för ett effektivt institutionellt samarbete mellan de europeiska tillsynsmyndigheterna och systemrisknämnden och för att systemrisknämnden ska ha en roll i den nya institutionella strukturen för tillsyn på institutnivå. ECB föreslog ett par ändringar för att undanröja eventuella hinder för informationsutbytet mellan systemrisknämnden och Europeiska systemet för finansiell tillsyn och för att se till att ECB, och i förekommande fall de nationella centralbankerna och ECBS, är tillräckligt delaktiga i de europeiska tillsynsmyndigheternas och de nya kommittéernas arbete. ECB drog även slutsatsen att om en nationell centralbank har tillsynsbehörighet enligt den nationella lagstiftningen kan dess fullgörande av denna uppgift inte utgöra förbjuden monetär finansiering. I den mån finansieringen av de europeiska tillsynsmyndigheterna huvudsakligen kommer att bestå av obligatoriska bidrag från nationella tillsynsmyndigheter gäller detta även då en nationell centralbank bidrar till de europeiska tillsynsmyndigheternas intäkter, vilket endast skulle innebära att den finansierade utförandet av sina egna tillsynsuppgifter.

Innan ECB avgav sina yttranden om den ovan nämnda reformen yttrade man sig²⁸ om ett förslag till ett direktiv om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG vad gäller banker som är dotterbolag till centrala institut,

vissa poster av det egna kapitalet, stora exponeringar, tillsyn samt krishantering. I sitt yttrande manade ECB till försiktighet när man i samband med genomförandet av penningpolitiken utformar åtgärder för att begränsa exponeringar mellan bankerna, så att dessa åtgärder inte inverkar negativt på flödet av likviditet på interbankmarknaden. ECB tittade också närmare på flera frågor som rör genomförandet av europeisk banklagstiftning, likviditetshandling, utbyte av information mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter, tillsynskollegier och nationella tillsynsmyndigheters mandat på europeisk nivå när det gäller finansiell stabilitet, samt de föreslagna åtgärderna om kapitalkrav och riskhantering i samband med värdepapperisering.

ECB avgav också ett yttrande²⁹ om ett förslag till en förordning om kreditvärderingsinstitut. ECB välkomnade den föreslagna förordningen, men hade flera synpunkter på bland annat Eurosystemets nuvarande rättighet enligt ECBS-stadgan att fastställa kraven för hög kreditvärdighet som tillgångar måste uppfylla för att få användas som säkerhet i penningpolitiska operationer samt villkoren för användning av kreditbetyg i centralbanksoperationer. ECB föreslog även att de nationella centralbankernas interna kreditbedömningssystem inte skulle omfattas av den föreslagna förordningen och ansåg att det var nödvändigt att hantera den ömsesidiga påverkan mellan ordningen för kreditvärderingsinstitut enligt den föreslagna förordningen och processen för erkännande av externa kreditbedömningssystem enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning)³⁰. ECB underströk att det är viktigt att det finns lämpliga informationskanaler mellan behöriga myndigheter och centralbanker och lade fram flera rekommendationer om förslaget att CESR (Europeiska värdepapperstillsynskommittén) ska inrätta ett

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

30 EUT L 177, 30.6.2006, s. 1

centralt arkiv. När det gäller ansvaret för tillståndsgivning till och direkt tillsyn över kreditvärderingsinstitut konstaterade ECB att Europeiska värdepapperstillsynskommitténs roll bör ses över mot bakgrund av genomförandet av de Larosière-gruppens rekommendationer.

Under 2009 svarade ECB på rekordmånga konsultationer av nationella myndigheter, vilket främst berodde på finanskrisen och den ökade aktiviteten när det gäller finansmarknadslagstiftning. Vissa yttranden handlade om de nationella centralbankerna, bland annat ändringar av stadgorna för centralbankerna i Belgien, Bulgarien, Irland, Lettland, Litauen, Polen, Slovakien, Spanien och Ungern³¹. Några av dessa yttranden handlade om regler för vinstutdelning³² och ECB betonade medlemsstaternas skyldighet att skydda sina centralbankers institutionella och ekonomiska oberoende. I yttrandet om ändringar Lietuvos bankas stadgar konstaterades att detta är särskilt viktigt i kristider och att ändringar som görs av hänsyn till vissa aktieägares behov inte skulle vara förenliga med fördraget eller ECBS-stadgan, även om syftet med lagförslaget är att stärka stabiliteten och trovärdigheten i det finansiella systemet. När det gäller frågan om centralbanksoberoende avgav ECB även två yttranden om en italiensk förordning om beskattning av Banca d'Italias guldreserv³³. ECB konstaterade att bestämmelserna skulle innebära att medel fördes över från Banca d'Italia till statsbudgeten och att sådana överföringar, vare sig de sker genom vinstutdelning eller på liknande sätt, måste respektera restriktionerna i fördraget och i synnerhet principen om centralbanksberoende i artikel 130 och förbudet mot monetär finansiering i artikel 123.1.

ECB yttrade sig också om personalfrågor, däribland ett förslag till förordning om anställda på Deutsche Bundesbank³⁴ och irländska och lettiska lagförslag om offentliganställda, inklusive anställda på nationella centralbanker³⁵. Precis som i tidigare yttranden underströk ECB vikten av att den nationella centralbanken är självständig, vilket bland annat innebär att det inte får uppstå en situation där regeringen kan påverka

bankens personalpolicy. Även om Irland och Lettland befinner sig i ett mycket besvärligt ekonomiska läge och måste stabilisera sina offentliga finanser konstaterade ECB att medlemsstaterna inte får inskränka den nationella centralbankens möjligheter att anställa och behålla den kvalificerade personal som krävs för att den på ett självständigt sätt ska kunna utföra de uppgifter som har ålagts den enligt fördraget och ECBS-stadgan.

När det gäller betalnings- och avvecklingsystem konsulterades ECB om flera lagförslag som bland annat rörde betalningsinstitutioner, övervakningen av betalnings- och avvecklingsystem, operativa krav för leverantörer av clearingtjänster och regler för operatörer av clearing- och avvecklingssystem³⁶. Beträffande ett finskt förslag om ändring av värdepappersmarknadslagen³⁷, i synnerhet utländska clearingorganisationers tillstånd och verksamhet, hänvisade ECB till sin policy när det gäller infrastrukturers placering, där grundkravet är att Eurosystemet alltid måste ha den yttersta kontrollen över euron. Mot bakgrund av sin allmänna policy och även ur ett systemriskperspektiv kunde Eurosystemet därför rent principiellt inte godta att infrastrukturer utanför euroområdet kan komma att utvecklas till stora infrastrukturer som hanterar euron. ECB hänvisade även till sin policy om infrastrukturers placering i ett initiativytrande om ett nederländskt lagförslag om övervakning av clearing- och avvecklingssystem³⁸.

ECB konsulterades om ett tjeckiskt lagförslag som bland annat gällde utelöpande sedlar och

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 och CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 och CON/2009/85.

33 CON/2009/59 och CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 och CON/2009/47.

36 Se till exempel CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 och CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

mynt. I sitt yttrande³⁹ förtydligade ECB vad som menas med dolda avgifter för att ta emot kontanter. ECB slog fast att sedlar och mynt som utgör "lagliga betalningsmedel" måste godtas till sitt fulla nominella värde som betalning för varor och tjänster, och att införandet av en avgift för kontanter skulle medföra en nackdel jämfört med andra betalningsinstrument.

ECB konsulterades om Luxemburgs rättsliga ram för sammanställning av statistik och de nationella centralbankernas roll när det gäller betalningsbalansstatistik och statistik över de finansiella räkenskaperna⁴⁰, samt om den officiella statistikens organisation och funktion i Rumänien⁴¹. ECB betonade att statistiksystemets mål bör vara att optimera kvaliteten och tillgången till officiell statistik och samtidigt skydda den nationella centralbankens oberoende.

ECB avgav precis som 2008 ett stort antal yttranden⁴² med anledning av den globala finanskrisen om förslag till nationella räddningsinsatser, bland annat statliga garantier till finansinstitut, rekapitalisering av banker, särskilt stöd till insättningsgarantisystem och, framför allt under årets andra hälft, införandet av program där staten köper upp problemtillgångar (i bland annat Tyskland och Irland⁴³). ECB konstaterade att de föreslagna nya programmen, eller utvidgningen av program införda 2008, inte inverkar på genomförandet av den gemensamma penningpolitiken eller de nationella centralbankernas oberoende. Programmen är heller inte i strid med förbudet mot monetär finansiering, framför allt inte när den nationella centralbanken ges en roll i den planerade räddningsinsatsen.

I slutet av 2009 konsulterades ECB om belgiska, franska och ungerska⁴⁴ lagförslag⁴⁵ som innehöll bestämmelser om inrättandet av nationella stabilitets- eller systemriskkommittéer. ECB konstaterade att sådana kommittéer kan förbättra nationella centralbankers och tillsynsmyndigheters möjligheter att förse Europeiska systemrisknämnden med analysunderlag. ECB påpekade också att det är nödvändigt att utveckla lämpliga synergier och se till att dessa nationella kommit-

téers uppdrag och befogenheter inte står i strid med systemrisknämndens uppdrag och befogenheter. Regelverken för dessa kommittéer bör dessutom ta hänsyn till centralbankernas roll och får inte inskränka centralbankschefernas oberoende eller på ett otillbörligt sätt påverka kvaliteten och opartiskheten i deras bidrag som ledamöter i systemrisknämnden. Med tanke på hur viktigt det är att det finns effektiva system för systemtillsyn som omfattar hela EU konstaterade ECB att systemrisknämnden måste kunna utföra sitt arbete självständigt och att det måste finnas en officiell och effektiv kanal för dess varningar och rekommendationer.

Från och med 2008 nämns även uppenbara och betydelsefulla fall av underlåtenhet att konsultera ECB om förslag till nationell lagstiftning eller gemenskapslagstiftning i årsrapporten. Uppenbara fall är fall där det inte råder några rättsliga tvivel om att ECB borde ha konsulterats, och betydelsefulla fall är fall i) där ECB skulle ha framfört betydande kritik mot innehållet i lagförslaget om man hade konsulterats, eller ii) som är av generell betydelse för ECBS.

Under 2009 konstaterade ECB 12 fall av underlåtenhet att konsultera banken om nationella lagförslag. I två av dessa fall avgav ECB initiativyttranden och följande elva fall bedömdes vara uppenbara och betydelsefulla.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 och CON/2009/99.

43 CON/2009/54 och CON/2009/68.

44 I sitt yttrande om det ungerska lagförslaget (CON/2010/10) erinrade ECB också de ungerska myndigheterna om att ECB bör konsulteras i ett lämpligt skede av lagstiftningsprocessen för att få möjlighet att granska de föreslagna rättsbestämmelserna och avge ett yttrande. Därmed kan relevanta nationella myndigheter även beakta ECB:s yttrande innan de antar bestämmelserna.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 och CON/2010/10.

ECB beslutade avge ett initiativyttrande om de föreslagna finansiella krisåtgärderna i Irlands Public Interest Bill⁴⁶ med tanke på att de skulle få direkta konsekvenser för Irlands centralbank och finansinspektion och även väckte allvarliga farhågor om centralbankens oberoende, framför allt när det gäller personalpolicy, som är en fråga av generell betydelse för ECBS.

Det andra initiativyttrandet gällde ett nederländskt lagförslag om tillsyn över clearing- och avvecklingsinstitutioner. ECB hade konsulterats om ett tidigare förslag 2007 som emellertid inte innehöll bestämmelser om clearing- och avvecklingsinstitutioner i andra länder. Eftersom de nya bestämmelserna var väsentliga och bland annat angick ECB:s policy om infrastrukturers placering (som diskuteras ovan) beslutade ECB att avge ett initiativyttrande.

Det ungerska lagförslaget om betalningstjänstleverantörer och betalningstjänster rörde i första hand genomförandet av direktiv 2007/64/EG. Det innehöll emellertid också bestämmelser om i synnerhet Magyar Nemzeti Bank och principen om centralbanksoberoende och var därför av generell betydelse för ECBS. Trots att ECB inte konsulterades ändrades lagförslaget under lagstiftningsprocessen på punkter som ECB sannolikt skulle ha varit kritisk till. I ett annat ungerskt fall överlämnades visserligen det lagförslag som bland annat handlade om Magyar Nemzeti Banks uppgifter, den ungerska finansinspektionens uppbyggnad och rättsliga ställning och inrättandet av ett stabilitetsråd till ECB för konsultation, men antogs innan ECB hunnit yttra sig⁴⁷.

ECB konsulterades inte om ett slovakiskt lagförslag som bland annat handlade om valutafrågor och ett tillfälligt förbud mot kreditinstituts uttag av avgifter eller liknande åtgärder för kontantsättningar. Eftersom lagförslaget berör euromynt i samband med införandet av euron är det av generell betydelse för ECBS.

När det slutligen gäller de räddningsinsatser som medlemsstaterna har vidtagit i samband med krisen på finansmarknaderna under

lät belgiska, finska, lettiska, svenska, ungerska och grekiska myndigheter att konsultera ECB i sex fall. ECB anser att denna typ av krisrelaterad lagstiftning är av generell betydelse för ECBS. ECB konsulterades dock om majoriteten av räddningsåtgärderna och underlåtenheten att konsultera ECB gällde relativt få fall, där det huvudsakligen handlade om ändringar av lagstiftning eller förlängning av åtgärder om vilka ECB redan hade konsulterats.

6.3 FÖRVALTNING AV EUROPEISKA UNIONENS UPPLÅNING OCH UTLÅNING

I enlighet med artikel 21.2 i ECBS-stadgan tillsammans med artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002, senast ändrad genom rådets förordning (EG) nr 431/2009 av den 18 maj 2009, fortsätter ECB att ansvara för förvaltningen av EU:s upplåning och utlåning enligt den mekanism för medelfristigt ekonomiskt stöd som föreskrivs i beslut ECB/2003/14 av den 7 november 2003, ändrat genom beslut ECB/2009/17 av den 19 juni 2009. År 2009 mottog ECB fem utbetalningar för EU:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Rumänien, Ungern och Lettland). Beträffande två av lånen förföll räntebetalningarna och hanterades av ECB på vederbörligt sätt. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd uppgick per den 31 december 2009 till 9,2 miljarder euro.

6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

Även under 2009 erbjöds en rad tjänster inom ramen för det system som upprättades 2005 för förvaltningen av reserver i euro som innehas av Eurosystemets kunder. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför

⁴⁶ CON/2009/15.

⁴⁷ Se CON/2010/10 och fotnot 44 ovan.

euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuds av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer. ECB svarar för den övergripande samordningen och ser till att systemet fungerar utan problem. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande till Eurosystemet var oförändrat under 2009. När det gäller själva tjänsterna ökade kundernas totala behållningar av kontanter och/eller värdepapper betydligt, vilket framför allt under årets andra hälft berodde på att tidsbunden eurodenominerad inlåning i eget namn inkluderades i ramverket för investeringar. Det utökade ramverket beskrivs i ECB:s riktlinje ECB/266/4, ändrad den 28 maj 2009 (ECB/2009/2006)



ECB:s nya lokaler: efterliknad bild av tidigare Grossmarkthalle med det nya konferenscentrat till vänster.

KAPITEL 3

FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION

I FINANSIELL STABILITET

ECBS ska medverka till att behöriga myndigheter kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet, samt ge myndigheterna och Europeiska kommissionen råd om EU-lagstiftningens omfattning och implementering inom dessa områden.

I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

ECB ska tillsammans med ECBS:s banktillsynskommitté (BSC) säkerställa stabiliteten i euroområdets finansiella system.¹ Det sker bl.a. genom att man övervakar risker och bedömer det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar. Fokus ligger på bankerna som fortfarande har den viktigaste rollen som finansiell intermediär. Eftersom finansmarknader och andra finansinstitut och deras kopplingar till bankerna får allt större betydelse övervakar ECBS även sårbarheter i dessa delar av det finansiella systemet.

I början av 2009 ledde de försämrade makrofinansiella förhållandena och minskade tillväxtutsikter till ytterligare stress i euroområdets finansiella system. Den stora osäkerheten om hur allvarlig nedgången i kreditykeln var och bankernas allt sämre resultatutsikter gjorde att investerarnas förtroende för bankernas och andra finansinstituts motståndskraft försämrades. De extraordinära åtgärder som vidtogs av regeringar och centralbanker över hela världen från och med slutet av 2008 bidrog dock till att minska systemrisken, vilket i sin tur ledde till en betydande återhämtning på finansmarknaderna med sjunkande riskpremier för de flesta tillgångsklasser. Förbättringen på finansmarknaderna fick även draghjälp av signalerna om en ekonomisk återhämtning från och med andra halvåret 2009. Denna utveckling bidrog till att utsikterna för den finansiella stabiliteten i euroområdet förbättrades från och med andra kvartalet 2009, men signalerna bör – som påpekas nedan – fortfarande tolkas med en viss försiktighet.

Den starka återhämtningen på finansmarknaderna gav även euroområdets stora och kom-

plexa bankkoncerner (LCBGs) ett lyft under 2009. Bankernas resultat från handel med värdepapper repade sig efter de omfattande förlusterna 2008, samtidigt som förnyad emissionsaktivitet på kapitalmarknaderna hjälpte bankerna att hålla inkomsterna från avgifter och provisioner på en relativt stabil nivå. En annan viktig orsak till att resultatet förbättrades var att räntenettet steg, vilket bland annat berodde på den brantare avkastningskurvan och på att de stora och komplexa bankkoncernerna i euroområdet köpte stora mängder statspapper och höjde sina utlåningsmarginaler, trots de hårt pressade inlåningsmarginalerna. Flertalet stora och komplexa bankkoncerner fortsatte dessutom sina ansträngningar att skära ned sina kostnader och effektivisera och omstrukturera sina affärsmodeller. Denna inkomstförbättring uppvägs emellertid delvis av att avsättningar för kreditförluster ökade påtagligt hos många institut. Det förbättrade resultatet för euroområdets stora och komplexa bankkoncerner, en långsammare tillgångstillväxt och ökning av kapitalet från både offentliga och privata källor ledde till att medianvärdet av kapitaltäckningen steg till högre nivåer än före krisen. Det bör emellertid påpekas att spridningen mellan de banker inom kategorin ”stora och komplexa bankkoncerner” som klarade sig bäst respektive sämst ökade.

Genom att från och med slutet av 2008 vidta extraordinära åtgärder lyckades centralbanker och regeringar återupprätta förtroendet för och öka motståndskraften hos euroområdets finansiella system och de finansiella systemen globalt. Med undantag för de utvidgade insättningsgarantisystemen kan de åtgärder som vidtogs av regeringarna i euroområdet delas in i tre huvudkategorier: i) garantier för bankers skulder, ii) kapitaltillskott, och iii) stödprogram där

¹ ECB publicerar halvårsvis sedan slutet av 2004 ”Financial Stability Review” – en rapport om stabiliteten i euroområdets finansiella system. År 2009 publicerade ECB även en årlig rapport om stabiliteten i EU:s banksektor och särskilda rapporter om CDS-kontrakt och motpartsrisiker samt EU-bankernas strukturer och policy för upplåning. I januari 2010 publicerade ECB strukturella indikatorer för EU:s banksektor. I dessa publikationer presenteras de viktigaste slutsatserna av banktillsynskommitténs övervakning av banksektorns struktur och stabilitet. De kan laddas ned från ECB:s webbplats.

staten köper upp dåliga tillgångar. Regeringarna i euroområdet avsatte sammanlagt omkring 2,4 biljoner euro, eller 26 procent av euroområdets BNP, för att stötta sina nationella finansiella system mellan oktober 2008 och november 2009. Utnyttjandet av stödet har generellt sett varit lågt, men det finns stora skillnader mellan olika åtgärder och länder. Medan möjligheten till rekapitalisering har utnyttjats i ganska stor omfattning har de faktiska emissionerna av bankobligationer med statliga garantier varit betydligt lägre än de garantier som staterna har ställt till förfogande. I absoluta tal är skuldgarantierna sett till volym och utnyttjande emellertid mycket större än kapitalinjektionerna. Bara ett fåtal länder har infört program där staten går in och köper upp dåliga tillgångar. Merparten av det finansiella stödet verkar dessutom ha gått till några av de största bankerna i euroområdet. I euroområdet som helhet har omkring hälften av stödet via olika typer av åtgärder gått till de tre största instituten. De tre institut som har fått mest stöd inom varje åtgärd svarar för mellan 6 procent och 9 procent av bankernas totala tillgångar i euroområdet.

Trots förbättringarna av resultatet för euroområdets stora och komplexa bankkoncerner under 2009 förmörkas utsikterna för banksystemets stabilitet fortfarande av betydande risker. Eftersom kvaliteten på bankernas lånestock fortsätter att försämrats och det finns en risk för stigande kreditförluster framöver kommer nettovinsten för många av bankerna i euroområdet förmodligen att stå under fortsatt press ännu en tid. Det är dessutom osäkert hur varaktig den senaste tidens ökning av bankernas lönsamhet kommer att bli, eftersom det exceptionellt gynnsamma klimatet för investmentbankernas verksamhet troligen inte kommer att kvarstå när marknadsläget börjar normaliseras. Räntenettet är dessutom känsligt för en flackare avkastningskurva.

En annan potentiell risk handlar om hur den finansiella stabiliteten påverkar utsikterna för hållbara offentliga finanser, och vice versa, och har uppstått till följd av de statliga insatserna för att stötta finanssektorn, finanspolitiska

stimulansåtgärder och den svaga ekonomiska aktiviteten. Sammantaget innebär de utmaningar som väntar för euroområdets banksektor framöver att det krävs en omsorgsfull planering av avvecklingen av det offentliga stödet (*exit*). Regeringarna måste noga väga riskerna med att avveckla stödet för tidigt mot riskerna med att avveckla det för sent. Om stödet avvecklas innan viktiga finansinstitut har en tillräcklig underliggande styrka kan en del av dem bli känsliga för negativa störningar som kanske till och med utlöser ny stress i det finansiella systemet. Om man i stället avvecklar för sent kan det snedvrída konkurrensen och ge upphov till den moraliska risk (*moral hazard*) som uppstår när det finns ett skydd mot nedgångar och som kan leda till ett överdrivet risktagande och därmed öka riskerna för de offentliga finanserna. En del banker, särskilt de som har tagit emot statligt stöd, kan slutligen behöva omstruktureras i grunden för att bli livskraftiga på sikt när stödet inte längre finns tillgängligt. En sådan omstrukturering pågår redan inom vissa stora banker i euroområdet.

När det gäller andra finansinstitut fortsatte euroområdets försäkringssektor att verka under besvärliga förhållanden under 2009. Det finansiella resultatet var fortfarande svagt eftersom premietillväxten i genomsnitt var oförändrad första halvåret 2009, och några försäkringsföretag fortsatte att rapportera stora nedgångar i premieinkomster. Den fortsatta osäkerheten på aktie- och kreditmarknaderna gjorde att efterfrågan på livförsäkringsprodukter, särskilt på fondförsäkringar (för vilka försäkringstagaren bär placeringsrisken), försvagades och premieinkomsterna sjönk. Å andra sidan gynnades kapitalavkastningen av det förbättrade läget på kapitalmarknaderna från mitten av mars 2009 och var i genomsnitt högre första halvåret 2009 än året innan. Ökningen i kapitalavkastning var emellertid inte tillräcklig för att undvika en bred nedgång i lönsamhet. Försäkringsföretagens kapitaltäckning förbättrades dock första halvåret 2009, delvis tack vare det förbättrade läget på kapitalmarknaderna som gjorde det möjligt att ta igen en del av de orealiserade förluster som uppstod under 2008. Även om en del av

riskerna för försäkringsföretagen – i synnerhet placeringsriskerna – har minskat något kvarstår andra risker, särskilt de som är förbundna med låga statsobligationsräntor och ett svagt ekonomiskt klimat. Trots dessa risker visar tillgänglig information om solvensen hos försäkringsföretagen i euroområdet att de överlag har en fortsatt god förmåga att stå emot störningar.

Den starka kapitalavkastningen 2009 innebar att hedgefondsektorn kunde ta igen en betydande del av de förluster som gjordes inom de flesta investeringsstrategier under 2008. Begränsad tillgång till finansiering och den därav följande risken för framtvungad försäljning av tillgångar verkar dessutom ha minskat inom hedgefondsektorn. Ett i genomsnitt starkt placeringsresultat bidrog till att gradvis stävja utflödet av investeringar, som minskade andra och tredje kvartalet 2009 jämfört med första kvartalet. Det finns också preliminära uppgifter som tyder på att utflödet av investeringar från sektorn som helhet kan ha upphört tredje kvartalet 2009. Finansmarknadernas tillfrisknande har också lett till en högre belåningsgrad, även om den steg från mycket låga nivåer och i slutet av 2009 fortfarande verkade vara lägre än i slutet av 2007.

1.2 ARRANGEMANG FÖR FINANSIELL STABILITET

I december 2008 tillsatte Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK) en högnivågrupp med företrädare från bland annat ECB som fick i uppdrag att se vilka lärdomar som kunde dras av den senaste utvecklingen när det gäller de gränsöverskridande arrangemangen för finansiell stabilitet i EU. Den rapport som gruppen lade fram i juli 2009 innehöll flera rekommendationer om samordning av politiken inom EU, kostnadsdelning och samarbete i krissituationer mellan myndigheter i hem- respektive värdländer². Europeiska kommissionen påbörjade dessutom en översyn av sina bestämmelser och lade fram förslag till förbättringar av EU-lagstiftningen när det gäller banktillsyn, processer för bankavveckling och insättningsgarantisystem.

ECB deltog i Europeiska kommissionens offentliga samråd i augusti 2009 om översynen av direktiv 94/19/EG om system för garanti av insättningar. Eurosystemets ståndpunkt baseras på två grundläggande principer. Den första är att insättningsgarantierna utgör en viktig del av skyddsnetet och att man därför bör stärka möjligheterna att via dem främja den finansiella stabiliteten och allmänhetens förtroende för det finansiella systemet. Den andra är att de är viktiga för att skapa en gemensam marknad för finansiella tjänster och främja lika konkurrensvillkor för internationellt verksamma banker, och att insättningsgarantisystemen i EU därför måste bli mer harmoniserade.

Den 20 oktober 2009 antog Ekofinrådet allmänna slutsatser om att stärka EU-arrangemangen för finansiell stabilitet och krishantering i händelse av framtida finanskriser. Man fastställde också en färdplan med prioriteringar för det fortsatta arbetet för att stärka finansiell tillsyn, stabilitet och reglering inom EU. Prioriteringarna gäller bland annat i) tillsynsstrukturer, ii) strukturer för att förebygga, hantera och lösa kriser, iii) regleringsstrukturer, och iv) att stärka finansmarknadernas integritet. Ekofinrådet bad också EFK att överväga hur den EU-övergripande samordningen för att förebygga, hantera och lösa gränsöverskridande kriser kan förbättras och att arbeta vidare för att kartlägga för- och nackdelar med att fastställa kostnadsfördelningen (*burden-sharing*) på förhand eller i efterhand, samt eventuella principer, kriterier och förfaranden som kan tillämpas i krissituationer som kräver statliga stödinsatser³.

Den 2 december 2009 erinrade Ekofinrådet om dessa allmänna slutsatser och välkomnade Europeiska kommissionens förberedande analys i meddelandet ”En europeisk ram för gränsöverskridande krishantering inom banksektorn” I meddelandet behandlas tre huvudfrågor: insatser i ett tidigt skede, bankavveckling och

2 Kan laddas ned från EU-rådets webbplats (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Kan laddas ned från EU-rådets webbplats (<http://www.consilium.europa.eu>).

insolvensförfaranden. Ekofinrådet enades också om inriktningen på det fortsatta arbete som ska utföras av kommissionen när det gäller dessa tre frågor och gick igenom det förberedande arbete som redan har gjorts när det gäller samarbete och ökad beredskap för kostnadsfördelning i efterhand. Man uppmanade Europeiska kommissionen, Kommittén för finansiella tjänster och EFK att lägga fram konkreta förslag om dessa frågor under första halvåret 2010⁴.

4 Slutsatserna från Ekofinrådets möte den 2 december 2009 kan laddas ned från EU-rådets webbplats (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN

2.1 ALLMÄNNA FRÅGOR

Till följd av att finanskrisen fördjupades under hösten 2008 vidtogs under 2009 konkreta åtgärder för att se hur den institutionella tillsynsstrukturen kan förbättras. I februari 2009 lade de Larosière-gruppen fram en rapport med förslag till förbättringar. Med denna rapport som underlag utfärdade Europeiska kommissionen i maj 2009 ett meddelande om den finansiella tillsynen i Europa, i vilket man föreslog åtgärder för att förbättra tillsynsarrangemangen inom EU. Förslagen fick brett stöd av Ekofinrådet den 9 juni 2009 och av Europeiska rådet den 18–19 juni. Den 23 september lade Europeiska kommissionen fram lagförslag⁵ om inrättandet av en ny institutionell tillsynsstruktur i EU bestående av följande två pelare⁶.

För det första inrättas ett särskilt organ, Europeiska systemrisknämnden (ESRB), som enligt kommissionens lagförslag ska ansvara för tillsynen över hela det finansiella systemet inom EU (*macro-prudential supervision*) och på så sätt förebygga och minska systemrisker (för mer information, se ruta 8).

För det andra inrättas ”Europeiska systemet för finansiell tillsyn”, som enligt kommissionens förslag ska vara ett integrerat system bestående av de nationella tillsynsmyndigheterna och tre nya europeiska tillsynsmyndigheter: Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (ESMA) och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (EIOPA). De nya myndigheterna inrättas genom att de nuvarande nivå 3-kommittéerna (som infördes i samband med Lamfalussyssystemet för finansiell reglering och tillsyn) ombildas till europeiska tillsynsmyndigheter. De tre europeiska tillsynsmyndigheterna ska bland annat i) bidra till fastställandet av höga gemensamma krav för reglering och tillsyn, framför allt genom att utarbeta förslag till tekniska standarder som sedan måste godkännas av Europeiska kommissionen för att bli rättsligt bindande, ii) verka för en enhetlig tillämpning av EU-lagstiftningen genom att bland annat medla⁷ mellan nationella

tillsynsmyndigheter, se till att tillsynskollegierna bedriver en sammanhängande verksamhet och agera i krissituationer, iii) ha ett nära samarbete med Europeiska systemrisknämnden, iv) genomföra kollegiala granskningar av tillsynsmyndigheter så att resultaten av tillsynen blir mer enhetliga, och v) övervaka och bedöma marknadsutvecklingen. Europeiska kommissionen föreslog också att den nuvarande lagstiftningen för finansiella tjänster skulle ändras på specifika punkter för att göra det möjligt för de nya tillsynsmyndigheterna att arbeta effektivt⁸.

ECB avgav yttranden⁹ om Europeiska kommissionens lagförslag, som för att träda i kraft måste antas av både Europaparlamentet och EU-rådet genom medbeslutandeförfarandet. Vid sitt möte den 18–19 juni 2009 uppmanade Europeiska rådet Ekofinrådet att anta lagförslagen snabbt så att EU:s nya tillsynsstrukturer kommer på plats under 2010.

Den 20 oktober 2009 nåddes en bred överenskommelse i Ekofinrådet om de två lagtexter som rör Europeiska systemrisknämnden. Därefter enades Ekofinrådet den 2 december om ett kompromissförslag beträffande förordningarna om inrättandet av de tre europeiska

5 Kan laddas ned från Europeiska kommissionens webbplats (<http://www.ec.europa.eu>).

6 För mer information om bakgrunden till förslagen om inrättandet av en ny tillsynsstruktur, se kapitel 4.

7 Medlingen ska vara bindande, vilket förutsätter en ändring av Ekofinrådets allmänna inställning att beslut som fattas av de europeiska tillsynsmyndigheterna inte ska ha någon inverkan på medlemsstaternas statsfinansiella ansvar.

8 Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2009/65/EG med avseende på befogenheterna för Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

9 Se ECB:s yttrande av den 26 oktober 2009 över ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om makroprudentiell tillsyn över det finansiella systemet på gemenskapsnivå och om inrättande av ett Europeiskt systemriskråd samt ett förslag till rådets beslut om att ge ECB särskilda uppgifter för Europeiska systemriskrådets verksamhet (CON/2009/88), och ECB:s yttrande av den 8 januari 2010 om tre förslag till Europaparlamentets och rådets förordningar om inrättandet av en europeisk bankmyndighet, en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet (CON/2009/5).

tillsynsmyndigheterna, som även innehåller vissa bestämmelser som är av betydelse för systemrisknämnden (till exempel om den information som de europeiska tillsynsmyndigheterna ska lämna till systemrisknämnden). EU-rådets ordförandeskap inledde förhandlingar med Europaparlamentet och målet är att en överenskommelse ska nås under 2010.

Ruta 8

INRÄTTANDET AV EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN OCH DESS KONSEKVENSER FÖR ECB

1. Systemtillsyn och systemrisker

Flera centralbanker världen över ansvarar för att övervaka stabiliteten i det finansiella systemet inom sina respektive jurisdiktioner. Inom EU ska ECBS medverka till att behöriga myndigheter kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka stabiliteten i det finansiella systemet. Efter finanskrisen har det blivit uppenbart att det behövs bättre kunskaper om och övervakning av systemrisker – inte minst kopplingarna mellan olika finansiella system – och att det finns stora brister i analysen av tillgänglig information och i medvetenheten om de största finansiella sårbarheterna.

Systemtillsynen omfattar det finansiella systemet som helhet, till skillnad från instituttillsynen, som är inriktad på enskilda finansinstitut. Systemtillsynen är alltså mycket nära förbunden med de ”systemrisker” som kan uppstå till följd av finansinstituts samlade agerande, deras ömsesidiga påverkan och kopplingarna mellan finanssektorn och den reala ekonomin.

2. Europeiska systemrisknämndens uppdrag

Enligt Europeiska kommissionens lagförslag ska ett nytt självständigt organ, Europeiska systemrisknämnden, ansvara för tillsynen av hela det finansiella systemet i EU. Systemrisknämnden ska i) fastställa, samla in och analysera de uppgifter som den behöver för att utföra sitt uppdrag, ii) upptäcka och rangordna systemrisker, iii) utfärda varningar när systemrisker bedöms vara betydande, iv) rekommendera åtgärder för att hantera upptäckta risker, och v) kontrollera hur varningar och rekommendationer följs upp.

Systemrisknämnden förväntas utföra sitt uppdrag i nära samarbete med ”Europeiska systemet för finansiell tillsyn” (ESFS) och i synnerhet ge de europeiska tillsynsmyndigheterna den information om systemrisker som de behöver för att fullgöra sina uppgifter. De europeiska tillsynsmyndigheterna är också skyldiga att samarbeta med systemrisknämnden genom att förse nämnden med den information som krävs för att den ska kunna fullgöra sitt uppdrag och se till att nämndens varningar och rekommendationer följs upp på rätt sätt. Systemrisknämnden ska även samarbeta med internationella institutioner som Internationella valutafonden (IMF) och Financial Stability Board, och med relevanta organ utanför EU i frågor som rör tillsyn på systemnivå.

3. ECB:s medverkan

Enligt kommissionens lagförslag ska ECB tillhandahålla sekretariatfunktionen för systemrisknämnden och ge stöd i form av analyser, statistik, administration och logistik. Systemrisknämndens sekretariat ska enligt förslaget förbereda styrelsens sammanträden, samla in och bearbeta information som systemrisknämnden behöver för att fullgöra sitt uppdrag,

utföra nödvändiga analyser och i samband med detta även dra nytta av teknisk rådgivning från nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter, ge systemrisknämnden administrativt stöd i det internationella samarbetet med andra relevanta organ i frågor som rör systemtillsyn, och bistå styrelsen, styrkommittén och den rådgivande tekniska kommittén i deras arbete.

Systemrisknämnden ska dra nytta av expertisen på nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter genom dessa myndigheters deltagande i den rådgivande tekniska kommitté som ska vara en del av systemrisknämndens struktur. Kommittén ska ge råd och bistånd i tekniska frågor med anknytning till systemrisknämndens arbete.

I sitt yttrande¹ om dessa förslag gav ECB brett stöd åt den föreslagna rättsliga ramen för Europeiska systemrisknämnden och sade sig vara redo att stödja systemrisknämnden och tillhandahålla dess sekretariatfunktion. Systemrisknämnden kommer att kunna dra nytta av all expertis på det makroekonomiska, finansiella och penningpolitiska området på EU:s centralbanker, eftersom ledamöterna i ECB:s allmänna råd ska ingå i systemrisknämndens styrelse. ECB:s och ECBS:s engagemang i systemrisknämnden innebär ingen förändring av ECBS:s huvudmål enligt artikel 127 i fördraget, dvs. att upprätthålla prisstabilitet.

För att stödja systemrisknämndens ska ECB ställa de personalresurser och ekonomiska resurser till förfogande som krävs för sekretariatfunktionen. ECB ska även förbättra sin nuvarande kapacitet att övervaka och bedöma risker för den finansiella stabiliteten. ECB ska dessutom stödja systemrisknämnden genom att ta fram och underhålla analysverktyg och analysmetoder som kan användas för att upptäcka och bedöma systemrisker och utfärda tidiga varningar.

¹ För mer information om detta yttrande (CON/2009/88), se avsnitt 6.2 i kapitel 2.

2.2 BANKVERKSAMHET

Det toppmöte i London som G20-ländernas stats- och regeringschefer samlades till i april 2009 markerade en milstolpe när det gäller finansiell reglering och tillsyn, eftersom G20-ledarna visade sig beslutsamma att stärka regleringen så snart den ekonomiska återhämtningen har säkrats. G20-länderna enades om att bankernas kapitalbuffertar skulle stärkas utöver den lagstadgade miniminivån, att kapitalets kvalitet skulle förbättras och att rekommendationer skulle utformas för att minska procyklikaliteten¹⁰. De enades också om att införa ett icke riskvägt kapitalkrav för att begränsa skuldsättningen (*leverage ratio*), liksom övergripande regler för att främja starkare likviditetsbuffertar. De beslutade slutligen att förfina incitamenten för hantering av värdepapperiseringsrisker.

Mot denna bakgrund antog Baselkommittén för banktillsyn, som ECB deltar i med observatörsstatus, en ambitiös och omfattande plan som syftar till att stärka regleringen och tillsynen av bankerna. I juli 2009 presenterade kommittén sina förbättringar av Basel II-reglerna. Det handlar om högre kapitalkrav för handelslager och återvärdepapperisering, samt för likviditetslinor och kreditlinor till bolag utanför balansräkningen. Kraven höjs även när det gäller interna analyser och information om värdepapperiseringsexponeringar, samt ersättnings- och riskhanteringspolicy. I enlighet med uppdraget från G20-länderna offentliggjorde Baselkommittén i december 2009 samrådsdokument om förbättring av kvaliteten på kapitalet genom införande av en icke riskvägd skuldsättningsgrad som ett

¹⁰ Definierat som systemets förmåga att förstärka ekonomiska fluktuationer.

komplement till Basel II-regelverket och regler för likviditetsrisk och kontracykliska kapitalbuffertar.

Europeiska kommissionen fortsatte på Baselkommitténs linje genom att i juli 2009 anta ett förslag om ändring av kapitalkravsdirektivet¹¹ ECB avgav ett yttrande om förslaget den 12 november 2009¹², i vilket man ställde sig bakom de föreslagna ändringarna men föreslog att kraven i direktivet skulle anpassas ännu mer till de reviderade Basel II-reglerna om marknadsrisk för att uppnå rättvisa konkurrensvillkor på detta område internationellt. ECB föreslog också att riktlinjerna från Financial Stability Board¹³ skulle integreras i bestämmelserna om institutens ersättningspolicy. ECB rekommenderade slutligen att bestämmelserna om ersättningspolicy skulle tillämpas på koncernnivå i banker så att anställda på banker i EU som arbetar med risktagande behandlas på samma sätt.

2.3 VÄRDEPAPPER

Finanskrisen ledde till ett ifrågasättande av tillförlitligheten och transparensen i kreditvärderingsinstitutens betyg, samt till frågor kring de potentiella intressekonflikter som kan uppstå i samband med deras verksamhet. I april 2009 enades G20-länderna därför om att även kreditvärderingsinstitut måste registreras och stå under tillsyn för att se till att de uppfyller IOSCO:s (*International Organization of Securities Commissions*) grundläggande uppförandedekod. Inom EU godkände Europaparlamentet och EU-rådet den 23 april 2009 en förordning om kreditvärderingsinstitut¹⁴, i vilken föreskrivs att alla kreditvärderingsinstitut ska vara registrerade hos och stå under tillsyn av behöriga myndigheter i den relevanta medlemsstaten. Genom förordningen införs också krav när det gäller hanteringen av intressekonflikter så att kreditbetygen håller hög kvalitet och de som använder dem får ökad insyn. I sitt yttrande i april 2009¹⁵ välkomnade ECB på det hela taget förordningen, men lämnade en allmän synpunkt om att förordningens exakta

tillämpningsområde och regleringssyfte måste förtydligas.

G20-länderna enades också om krav på obligatorisk registrering och upplysningskrav för hedgefonder. Med anledning av detta lade Europeiska kommissionen i april 2009 fram ett förslag till ett direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder ("AIF-förvaltare"), vilket även omfattar förvaltare av hedgefonder. Förslaget innebär att AIF-förvaltare över en viss storlek måste ha auktorisation, stå under löpande tillsyn och uppfylla ett antal krav i det föreslagna direktivet. Bara om dessa villkor uppfylls skulle en AIF-förvaltare få marknadsföra fonder till professionella investerare i hela EU. ECB var i sitt yttrande¹⁶ om det föreslagna direktivet positiv till ett harmoniserat regelverk för AIF-förvaltare i EU, men betonade samtidigt vikten av ett internationellt samordnat regelverk. I yttrandet konstaterades även att vissa bestämmelser kan skraddarsys mer för att spegla skillnader mellan de fonder som skulle omfattas av det föreslagna direktivet. ECB föreslog vidare att man vid antagandet av genomförandebestämmelser skulle överväga krav på rapportering till behöriga myndigheter och gränsvärden för skuldsättning som tar hänsyn till hedgefondernas samlade riskprofil och inte i alltför stor omfattning kringskär deras investeringsflexibilitet.

11 Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och omvärdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik.

12 Europeiska centralbankens yttrande om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och omvärdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik (CON/2009/94).

13 Se "Principles for Sound Compensation Practices" och tillhörande "Implementation Standards", Financial Stability Board, april respektive september 2009.

14 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut (EUT L 302, 17.11.2009, s. 1).

15 ECB:s yttrande av den 21 april 2009 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om kreditvärderingsinstitut (CON/2009/38).

16 ECB:s yttrande av 16 oktober 2009 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder (CON/2009/81).

2.4 REDOVISNING

På redovisningsområdet handlade de viktigaste händelserna under 2009 om internationell konvergens i fråga om redovisningsstandarder och om förbättringar för att åtgärda brister som har upptäckts till följd av finanskrisen. Åtgärder vidtogs på dessa områden för att komma närmare en gemensam uppsättning harmoniserade standarder.

De redovisningsrelaterade problem som finanskrisen avslöjade ledde till att IASB (*International Accounting Standards Board*) och amerikanska FASB (*Financial Accounting Standards Board*) i december 2008 inrättade *Financial Crisis Advisory Group* och ECB bidrog till gruppens arbete under 2009. Gruppens uppdrag är att ge de två redovisningsnämnderna råd om hur den globala finanskrisen och eventuella förändringar av den globala regelmiljön påverkar standardiseringsarbetet.

I april 2009 ändrade FASB redovisningsreglerna för permanenta nedskrivningar av räntebärande värdepapper så att bara kreditrelaterade nedskrivningar skulle redovisas över resultaträkningen, vilket är tvärt emot IFRS:s praxis. Följden av detta skulle bli att amerikanska banker och EU-banker skulle redovisa förluster på sådana värdepapper på olika sätt i sitt nettoresultat. ECB och Europeiska kommissionen uttryckte farhågor om att denna skillnad i redovisning skulle motverka en rättvis konkurrenssituation och uppmanade IASB att lösa frågan före slutet av 2009.

I mars 2009 offentliggjorde IASB ett rekommendationsförslag som gällde borttagande från balansräkningen och föreslag till ändringar av IAS 39 och IFRS 7¹⁷ som skulle få stor inverkan på redovisningen av återköpsavtal (repor). Eftersom denna marknad är mycket viktig för centralbanker och bankväsendet anmärkte Eurosystemet att ändringarna skulle skapa ojämlika konkurrensvillkor mellan EU-banker och amerikanska banker och eventuellt ha en negativ inverkan på bankers affärsmodeller och på den europeiska repomarknaden. IASB

uppmanades därför ompröva de föreslagna ändringarna beträffande repor.

Eurosystemet inkom också med synpunkter till IASB om rekommendationsförslaget beträffande klassificering och värdering av finansiella instrument. Eurosystemet tog bland annat upp att IASB måste låta institutens affärsmodeller få en mer framträdande plats, öppna för eventuell omklassificering av finansiella instrument under exceptionella omständigheter och öka samarbetet med FASB för att uppnå konsekvens i redovisningen.

IASB utfärdade också ett rekommendationsförslag om nedskrivningar och följde därmed G20-ländernas rekommendation om att normgivarna på detta område måste stärka redovisningen av avsättningar för kreditförluster genom att ta med fler kredituppgifter.

En annan viktig händelse var att IASB under Financial Stability Boards ledning inledde en dialog med tillsynsmyndigheter och marknadsreglerande myndigheter, däribland ECB, om redovisningsfrågor som rör finansinstitut. Detta var ett direkt svar på G20-ländernas krav om att IASB ska öka intressenternas delaktighet.

En högnivågrupp som ska arbeta med G20-ländernas redovisningsrekommendationer inrättades av Baselkommittén i april 2009. ECB deltar i denna grupp som i augusti 2009 satte upp vägledande principer för översynen av redovisningsstandarder för finansiella instrument för att hjälpa IASB att hantera frågor om avsättningar, värdering till verkligt värde och upplysningskrav i samband med detta.

17 Kan laddas ned från IASB:s webbplats (<http://www.iasb.org>).

3 FINANSIELL INTEGRATION

Eurosystemet ska främja finansiell integration i Europa genom att i) informera om och övervaka den finansiella integrationen, ii) uppmuntra initiativ av den privata sektorn genom att underlätta ett samlat agerande, iii) ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och själv fastställa regler, samt iv) tillhandahålla centralbankstjänster som främjar finansiell integration.

INFORMERA OM OCH ÖVERVAKA DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

I april 2009 lade ECB fram sin tredje årliga rapport om den finansiella integrationen i Europa. Huvudsyftet med rapporten är att främja den finansiella integrationen i Europa, informera allmänheten om hur Eurosystemet stöder denna process och om hur långt integrationen har kommit och därigenom fungera som ett empiriskt underlag för politiska insatser för att öka den finansiella integrationen. Rapporten inleddes med en bedömning av hur långt den finansiella integrationen i euroområdet har kommit som baseras på ett antal indikatorer som även publiceras halvårsvis på ECB:s webbplats. Dessa indikatorer utökades 2009 med indikatorer för den finansiella utvecklingen. Därefter gjordes en fördjupad analys av tre frågor: i) finanskrisens inverkan på den finansiella integrationen i euroområdet, ii) institutionella investerare och den finansiella integrationen, och iii) finansieringen av små och medelstora företag och unga innovativa företag i Europa. Rapporten avslutades med en sammanfattning av vad Eurosystemet har gjort för att främja mer integrerade och utvecklade finansmarknader i Europa.

ECB fortsatte att delta i det forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa som sammanför forskare, marknadsdeltagare och beslutsfattare och drivs tillsammans med Center for Financial Studies vid universitetet i Frankfurt am Main. Nätverkets tolfte konferens "Learning from the crisis: Financial stability, macroeconomic policy and international institutions" hölls på Einaudi Institute for Economics and Finance i Rom den 12–13 november 2009. Precis som tidigare är delade ECB inom ramen för nätverket ut fem

Lamfalussystipendier till unga forskare. Nätverkets nuvarande prioriteringar är: i) finansiella system som riskhanterare, riskspridare och riskskapare, ii) integration och utveckling av finansiella tjänster för privatpersoner och småföretag, samt främjandet av innovativa företag, och iii) finansiell modernisering och styrning, samt det europeiska finansiella systemets integrering på de globala kapitalmarknaderna.

UPPMUNTRA INITIATIV AV DEN PRIVATA SEKTORN

Eurosystemet fortsatte att främja det gemensamma eurobetalningsområdet (SEPA), som gör att privatpersoner, företag och myndigheter kan göra kontantlösa betalningar i euro från ett enda konto och med en enda uppsättning betalningsinstrument i alla deltagande länder lika enkelt, effektivt och säkert som i sina hemländer. SEPA-autogiro lanserades i november 2009 och mer än 2 500 banker hade anmält sig för att kunna erbjuda denna första verkligt europeiska autogireringstjänst. Detta var den andra milstolpen efter lanseringen av SEPA-girering i januari 2008. Europeiska kommissionen och ECB gjorde ett gemensamt uttalande¹⁸ som gav industrin en tydligare bild av hur SEPA-autogiros framtida affärsmodell kommer att se ut. Med hjälp av "SEPA-indikatorerna"¹⁹ kan Eurosystemet följa övergången till SEPAs betalningsinstrument. I januari 2010 gjordes 6,2 procent av de samlade gireringarna i euro via SEPA-girering, vilket visar att systemet idag inte bara används för gränsöverskridande betalningar²⁰ utan också för inhemska transaktioner.

I och med införandet av SEPA-gireringen och SEPA-autogiro har grunden nu lagts för fler innovationer. Arbete pågår med att ta fram en all-europeisk lösning för e-betalningar²¹, samt med mobilbetalningar och elektronisk fakturering. Eurosystemet anordnade två möten med marknadsdeltagare för att diskutera hur långt man har kommit med initiativen som rör elektro-

18 Publicerades på ECB:s webbplats den 24 mars 2009.

19 Kan laddas ned från ECB:s webbplats.

20 Gränsöverskridande betalningar beräknas utgöra 2–3 procent av alla betalningar.

21 En e-betalning är en betalning som görs via en internetbank men som dessutom innebär att webbutiken får en betalningsbekräftelse i realtid så att varorna kan skickas iväg direkt.

niska betalningslösningar i SEPA och kommer att fortsätta att följa arbetet på detta område.

Utvecklingen gick framåt när det gäller det SEPA-system för kort som inrättades 2008. Eurosystemet räknar med att minst ett europeiskt kortsystem ska uppfylla dess krav och kraven från andra intressenter, och flera marknadsinitiativ är redan på gång. Övergången till chipkort med PIN-koder och till bankomater och butiksterminaler utrustade enligt EMV-standarden gick framåt²². SEPA-systemet för kort förväntas skapa större valmöjligheter och ökad effektivitet, men mer måste göras för att marknadsföra det. I maj 2009 arrangerade Eurosystemet ett möte med intressenterna om ett SEPA-certifieringssystem för kort och terminaler för att fastställa en enda utvärderings- och certifieringsprocess för kort- och terminaltillverkare.

Eurosystemets sjätte lägesrapport om SEPA visade att den övergripande styrningsstrukturen kan behöva förbättras, i synnerhet när det gäller intressenternas delaktighet, insyn och övergångens fortskridande. Eurosystemet och Europeiska kommissionen utreder för närvarande vilka förbättringar som kan göras.

I december 2009 bekräftade Ekofinrådet vikten av att fastställa tidsfrister för övergången till SEPA-autogiro och SEPA-gireringen för att skapa den klarhet och de incitament som marknaden behöver för att införa SEPA-instrumenten, samt för att eliminera kostnaderna för den dubbla hanteringen av både gamla produkter och SEPA-produkter. Ekofinrådet uppmanade därför Europeiska kommissionen och ECB att i nära samarbete med alla berörda parter göra en noggrann analys av om det behövs lagstiftning för att fastställa bindande tidsfrister för införandet av SEPA-autogiro och SEPA-gireringen och i så fall lägga fram ett lagförslag.

Marknaden för kortfristiga värdepapper i Europa är i hög grad nationell. STEP-initiativet, som drivs av marknadsaktörerna via Europeiska bankfederationen och finansmarknadsförbundet ACI under ledning av STEP Market Committee, har sedan 2001 verkat för en integrering av mark-

naderna för kortfristiga räntebärande värdepapper med hjälp av en uppsättning marknadsnormer och metoder som marknadsdeltagarna kan följa på frivillig basis. Eurosystemet har ända från början gett sitt stöd till STEP-initiativet.

Efter den lyckade lanseringen av STEP-marknaden i juni 2006 har Eurosystemet fortsatt att stödja initiativet på två sätt. ECB tar dels fram statistik om STEP-marknaden som bland annat anger månatliga utestående belopp och dagliga avkastningar och ränteskillnader för nyemissioner. Sedan slutet av november 2009 har publicerat ECB också daglig statistik över samlade utestående belopp och nyemissioner fördelade på sektorer, löptider, kreditbetyg och valutor. Eurosystemet kommer dessutom att fortsätta att hjälpa STEP-sekretariatet med märkningen av STEP-värdepapper fram till juni 2010. Det är STEP-sekretariatet som bär det yttersta ansvaret för beviljandet och återkallandet av STEP-märkningen.

Trots den krisdrabbade marknaden ökade de totala utestående STEP-värdepappren tredje kvartalet 2009 med 6,4 procent jämfört med samma period ett år tidigare, till ett värde på 404,8 miljarder euro i december 2009. Ökningen berodde delvis på ECB-rådets beslut i oktober 2008 att även godkänna STEP-märkta värdepapper utgivna av banker som säkerhet i Eurosystemets kreditoperationer. Efter införandet av STEP-märkningen 2006 fanns det i december 2009 149 aktiva STEP-märkningsprogram.

För att skapa ökad insyn och genomlysning när det gäller tillgångssäkrade värdepapper lanserade Eurosystemet ett projekt tillsammans med kreditvärderingsinstitut, emittenter och investerare för att få fram uppgifter på lånenivå om de tillgångar som ligger bakom sådana instrument. En väl fungerande marknad för värdepapperisering, som vilar på standardisering och ökad insyn och genomlysning, bidrar till att det europeiska finansiella systemet blir komplett och främjar integration genom att göra det lättare att jämföra instrument över gränserna.

22 För mer information, se sidorna om SEPA på ECB:s webbplats.

GE RÅD OM LAGSTIFTNING OCH REGELVERK FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET OCH SJÄLV FASTSTÄLLA REGLER

Under 2009 handlade Eurosystemets råd om lagstiftning och regler främst om uppföljningen av de Larosière-gruppens rapport beträffande inrättandet av en ny institutionell tillsynsstruktur i EU (se avsnitt 2.1 i detta kapitel). I sin rådgivande roll i enlighet med fördraget ger ECB dessutom regelbundet råd om initiativ som är av direkt eller indirekt betydelse för den finansiella integrationen (se avsnitt 2 i detta kapitel och avsnitt 6.2 i kapitel 2).

ECB gav råd om integreringen av betalnings- och värdepappersavvecklingssystem. ECB fortsatte att delta i arbetet med uppförandekoden för clearing och avveckling som ska främja konkurrens genom pristransparens, tillgänglighet och driftskompatibilitet och genom uppdelning av tjänster och särredovisning. ECB genomförde också en analys av värdepapperscentralers användning av prisexempel som ett sätt att förbättra möjligheterna till prisjämförelser.

ECB fortsatte att delta i CESAME (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group) som arbetar med att få bort de så kallade "Giovannini-hindren" för effektiv clearing och avveckling (uppkallade efter den grupp som upptäckte dem 2001) som beror på skillnader i tekniska standarder och affärsmetoder. Detta arbete har en nära anknytning till genomförandet av Target2-Securities (T2S) och har som mål att främja harmonisering i efterhandelsmiljön.

Eftersom en harmonisering av den europeiska rättsliga ramen för betalningar utgör själva grunden för SEPA har Eurosystemet ett starkt intresse av EU-lagstiftningen på detta område. Direktivet om betaltjänster²³ hade i november 2009 införlivats med ländernas lagstiftning och trätt i kraft i de flesta medlemsstaterna. ECB deltog som observatör i Europeiska kommissionens arbetsgrupp för direktivets införlivande, där även de nationella centralbankerna representerades av delegater som åtföljde sina respektive regeringsföreträdare. ECB deltog dessutom i och gav råd i samband med kommissionens över-

syn av förordning (EG) nr 2560/2001 (numera förordning (EG) 924/2009 om gränsöverskridande betalningar i gemenskapen). Beträffande autogirering över gränserna måste alla banker i euroområdet som idag erbjuder autogirering på nationell nivå enligt den reviderade förordningen också kunna ta emot och förmedla gränsöverskridande autogireringsbetalningar senast i november 2010. Vidare föreskrivs tillfälliga arrangemang när det gäller förmedlingsavgifter för gränsöverskridande och nationella SEPA-autogireringar, vilka ECB och Europeiska kommissionen har beskrivit i gemensamma pressmeddelanden²⁴. ECB har slutligen deltagit i och gett råd om översynen av direktivet om e-pengar.

I december 2008 överlämnade två forskargrupper – Study Group on a European Civil Code och Research Group on EC Private Law – det slutliga utkastet till en gemensam referensram med ett antal "modellregler" inom viktiga civilrättsliga områden till Europeiska kommissionen. ECB har bidragit till EFMLG:s (European Financial Markets Lawyers Group) arbete med frågor som är av särskild betydelse för sektorn för finansiella tjänster²⁵. ECB deltog också i EFMLG:s dialog med ledande branschorganisationer som stöder standardiserad marknadsdokumentation. Syftet med dialogen var att diskutera vilka lärdomar som kan dras av de senaste årens marknadsoro när det gäller bestämmelser som är vanligt förekommande i dokument om finansiella transaktioner, att undersöka skillnaderna mellan olika huvudavtal och inleda en konvergensprocess mot standardiserad marknadsdokumentation.

23 Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/64/EG av den 13 november 2007 om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG och 2006/48/EG samt upphävande av rådets direktiv 97/5/EG.

24 I två gemensamma pressmeddelanden den 4 september 2008 och den 24 mars 2009 gjordes det klart vilka förväntningar de europeiska myndigheterna har när det gäller förmedlingsavgifterna för SEPA-autogireringar tills vidare och på lång sikt.

25 EFMLG:s ståndpunkt publicerades i september 2009 och kan laddas ned från EFMLG:s webbplats (<http://www.efmlg.org>).

TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION

Target2, den andra generationen av Eurosystemets system för stora betalningar, är den första infrastrukturen på marknaden som är helt igenom integrerad och harmoniserad på europeisk nivå. Target2 gör det möjligt för institut med verksamhet i flera europeiska länder att rationalisera sina back office-funktioner och konsolidera sin hantering av likviditet i euro. Eurosystemet försöker regelbundet förbättra Target2 så att det bättre svarar mot användarnas behov och systemet uppgraderades vid två tillfällen 2009.

T2S, som är Eurosystemets planerade plattform för grundläggande, gränslösa och neutrala värdepappersavvecklingstjänster – kommer att få stor betydelse för harmoniseringen och integreringen av efterhandelsmiljön i Europa. Med T2S kommer många av ”Giovannini-hindren” för gränsöverskridande clearing och avveckling att försvinna eftersom det kommer att finnas en enda IT-plattform med gemensamma gränssnitt och ett enda meddelandeprotokoll, en harmoniserad tidtabell för alla anslutna marknader och en enda harmoniserad avvecklingsmodell med leverans mot betalning i centralbankspengar för alla nationella och gränsöverskridande transaktioner. Under 2009 utarbetade ett antal T2S-undergrupper med bransch-kunniga medlemmar standarder för harmonisering av uppdrag och processer. I takt med att genomförandet av T2S har gått framåt har nya områden upptäckts som måste harmoniseras. Dessa har antingen hanterats direkt inom ramen för projektet eller skickats vidare till Europeiska kommissionens CESAME II-grupp (för mer information, se avsnitt 2.2 i kapitel 2).

När det slutligen gäller förvaltningen av säkerheter fortsatte arbetet under 2009 med att inrätta en enda gemensam plattform (CCMB2) för nationella centralbanker i euroområdet för att konsolidera och effektivisera Eurosystemets interna system och förbättra motparternas hantering av likviditet och säkerheter (se avsnitt 2.3 i kapitel 2).

4 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR

Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är grundläggande infrastrukturer som krävs för att en marknadsekonomi ska fungera. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar och det är mycket viktigt att de fungerar problemfritt för att centralbanken ska kunna genomföra sin penningpolitik och upprätthålla stabiliteten i och förtroendet för valutan, det finansiella systemet och ekonomin överhuvudtaget. Att verka för väl fungerande betalningssystem är en av Eurosystemets viktigaste uppgifter som man tar sig an på tre sätt: genom att spela en operativ roll, bedriva övervakning och vara en pådrivande kraft.

Syftet med övervakningen är att se till att betalningssystem, system för värdepappersavveckling och centrala motparter som gör affärer i euro är säkra och effektiva genom att övervaka dem, utvärdera dem och – om nödvändigt – verka för en förändring.

I likhet med de flesta andra övervakare riktar Eurosystemet in sig både på enskilda betalnings- och värdepappersavvecklingssystem och, eftersom dessa system även påverkar varandra, på marknadsinfrastrukturen som helhet.

Eurosystemets övervakning omfattar även betalningsinstrument och inriktas framför allt på att se till att de är säkra och effektiva. Det gemensamma eurobetalningsområdet (SEPA) och *den alltmer harmoniserade rättsliga ramen i Europa* har lett till situationen när det gäller massbetalningar håller på att förändras i grunden och det blir allt viktigare att betalningsinstrument övervakas på ett enhetligt sätt. I februari 2009 presenterade Eurosystemet därför en harmoniserad övervakningsmetod och övervakningsstandarder för betalningsinstrument. Genom dessa standarder läggs en gemensam grund för alla regelverk som rör betalningsinstrument utifrån vilka övervakningen av betalningsinstrument kan utformas.

För att ge en överblick över de metoder, principer och instrument som Eurosystemet tilläm-

par i sin övervakning utfärdade Eurosystemet i februari 2009 ”en policyram för Eurosystemets övervakning”. Denna policyram fungerar som ett viktigt rättesnöre för system, marknadsdeltagare och andra berörda parter, samt för Eurosystemet självt, i frågor som rör övervakning.

4.1 SYSTEM FÖR STORA BETALNINGAR OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTURTJÄNSTER

Systemen för stora betalningar utgör själva ryggraden i euroområdet marknadsinfrastruktur och spelar en viktig roll för stabiliteten och effektiviteten i den finansiella sektorn och i ekonomin i stort. Eurosystemet följer en noggrant utformad policyram i sin övervakning av alla system som avvecklar stora betalningar i euro, såväl sina egna som betalningssystem som sköts av privata aktörer. Policyramen bygger på de internationellt vedertagna grundprinciper för systemviktiga betalningssystem som fastställdes av G10-kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och antogs av ECB-rådet 2001. Dessa grundprinciper har kompletterats med ”förväntningar på driftkontinuitet i systemviktiga betalningssystem”, som ECB-rådet antog 2006 och som skulle ha uppfyllts av alla systemviktiga betalningssystem i euroområdet senast i juni 2009. Under andra halvåret 2009 påbörjade Eurosystemet en utvärdering av om de systemviktiga betalningssystemen uppfyllde förväntningarna på driftkontinuitet.

När det gäller viktiga betalningsinfrastrukturer som avvecklar transaktioner i euro (Target, Euro1 och CLS-systemet) och infrastrukturleverantörer (som SWIFT) präglades dessa på det hela taget av stabilitet och motståndskraft under 2009, då oron på finansmarknaderna gradvis minskade.

TARGET2

I början av 2009 avslutade Eurosystemets Targetövervakare den grundliga utvärdering (som hade inletts i slutet av 2006) av Target2 mot de grundläggande principerna för systemviktiga betalningssystem. Efter utvärderingen, vars

resultat presenterades i maj 2009, slog ECB-rådet fast att Target2 uppfyllde alla tillämpliga grundprinciper.

När tidsfristen för uppfyllandet av förväntningarna på driftkontinuitet i systemviktiga betalningssystem hade löpt ut i juni 2009 genomfördes en utvärdering av om Target uppfyllde dessa förväntningar under andra halvåret 2009. Resultatet av utvärderingen kommer att presenteras under 2010.

Innan den nya programvaran för Target2 togs i bruk den 23 november 2009 kontrollerade övervakarna dessutom att de nya funktionerna uppfyllde de tillämpliga grundprinciperna. De kom fram till att den nya programvaran skulle få en positiv inverkan på Target2-deltagarnas hantering av likviditets- och kreditrisk.

EUROI

Euro1 är ett system för stora betalningar som används för att avveckla transaktioner inom landet eller över gränserna mellan banker verkamma i EU. Systemet tillhandahålls av Euro Banking Associations clearingcentral, EBA CLEARING. Clearingen i Euro1 sker på multilateral nettobasis. Euro1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas i centralbankspengar via Targetsystemet, med ECB som avvecklingsagent.

Euro1 genomgick inga förändringar under 2009 som påverkade systemets risksituation och därför skulle ha krävt en utvärdering ur övervakningssynpunkt. Systemet fungerade problemfritt under hela året.

Under andra halvåret 2009 genomfördes en utvärdering av om Euro1 uppfyllde förväntningarna på driftkontinuitet i systemviktiga betalningssystem. Utvärderingen har ännu inte avslutats och resultaten kommer att presenteras under 2010.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) togs i bruk i september 2002 och tillhandahålls av CLS Bank International (CLS Bank). Sys-

temet erbjuder en flervalutätjänst för samtidig avveckling av båda leden i valutatransaktioner – payment-versus-payment (PvP). Genom sin PvP-tjänst eliminerar CLS praktiskt taget kreditriskerna i samband med avveckling av valutatransaktioner. CLS avvecklar för närvarande i 17 av de största internationella valutorna, däribland euro, US-dollar, japanska yen, brittiska pund och schweizerfranc.

Eftersom CLS Bank ligger i USA är det Federal Reserve System som har huvudansvaret för övervakningen enligt ett samarbetsarrangemang som omfattar centralbankerna i G10-länderna och i de länder vars valutor avvecklas i CLS. Samarbetsarrangemanget fastställdes i ett protokoll av de deltagande centralbankerna i november 2008²⁶. ECB deltar i nära samarbete med euroområdet nationella centralbanker i detta samarbetsarrangemang och har huvudansvaret för övervakningen av avveckling av transaktioner i euro i CLS.

Övervakningen av CLS var under 2009 främst inriktad på nya tjänster, initiativ och ändringar av regler som har föreslagits av CLS Bank. Förslagen handlade bland annat om en ny aggregeringstjänst som ska leda till en säkrare och effektivare hantering av valutatransaktioner som är stora räknat i volym men små i fråga om värde, en ny prissättningspolicy och ändringar av CLS:s regler och medlemshandbok för att ta hänsyn till de lärdomar som har dragits efter Lehman Brothers konkurs.

SWIFT

SWIFT spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten genom att erbjuda säkra meddelandetjänster för finanssektorn i mer än 210 länder över hela världen. SWIFT är ett medlem-sägt företag med säte i Belgien. ECB deltar i G10-ländernas gemensamma övervakning av SWIFT, med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som huvudansvarig övervakare. Övervakningen är inriktad

²⁶ "Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS" kan laddas ned från Federal Reserve Boards webbplats (<http://www.federalreserve.gov>).

på SWIFT:s förmåga att stå emot kriser, dess driftsäkerhet, säkerhet, driftkontinuitet, interna riskhanteringsprocesser och större projekt som genomförs. Syftet med de övervakningsåtgärder som centralbankerna vidtar är att se till att SWIFT har lämpliga styrmekanismer, strukturer, processer, riskhanteringsrutiner och kontroller för att på ett effektivt sätt hantera de risker som det kan ge upphov till för den finansiella stabiliteten och säkerheten i finansiella infrastrukturer.

Under 2009 var övervakningen av SWIFT främst inriktad på följande:

- a) Införandet av en distribuerad arkitektur som ska förändra SWIFT:s tekniska uppbyggnad, samt kontroll av framstegen när det gäller tester av operativ beredskap, migrering av kunder och inrättandet av ett nytt kontrollcenter i Asien och Stillahavsområdet.
- b) Vidareutvecklingen av de anslutningsmöjligheter som SWIFT erbjuder sina kunder.
- c) Övervakningen av nya projekt som eventuellt kan påverka kritiska SWIFT-tjänster i fråga om sekretess, integritet och tillgänglighet.
- d) Den riskbaserade utvärderingen av SWIFT:s cyberförsvar med inriktning på organisatoriska och operativa säkerhetsrutiner.

SWIFT meddelade år 2009 att man skulle genomföra ett internt initiativ kallat Lean@SWIFT för att minska sina rörelsekostnader genom att effektivisera vissa processer. Övervakarna följer noga SWIFT:s åtgärder i samband med detta initiativ för att se till att vederbörlig hänsyn tas till SWIFT-tjänsternas fortsatta motståndskraft och tillgänglighet.

4.2 SYSTEM OCH INSTRUMENT FÖR MASSBETALNINGAR

Eurosystemet övervakar också system och instrument för massbetalningar. Under 2009

fortsatte ECB att leda övervakningen av att STEP2 fungerar utan problem. STEP2 är ett betalningssystem för gränsöverskridande, men i allt större utsträckning även för inhemska, betalningar som administreras av EBA CLEARING.

Den 2 november 2009 lanserade EBA CLEARING två nya STEP2-tjänster (CORE och B2B) som är anpassade till SEPA-autogiro. De två tjänsterna anses uppfylla kraven i Europeiska betalningsrådets regelböcker och lanseringen innebar ingen förändring av STEP2:s uppfyllande av tillämpliga övervakningsstandarder.

Under 2009 fortsatte Eurosystemet sin utvärdering av kortbetalningssystem i euroområdet gentemot de övervakningsstandarder för sådana system som antogs i januari 2008. Utvärderingen omfattar 26 system, varav fyra är internationella. En del kortbetalningssystem har undantagits från övervakningsstandarderna. Internationella system utvärderas av utvärderingsgrupper med en huvudansvarig centralbank och andra frivilliga centralbanker.

I samband med denna utvärdering ingick ECB i egenskap av huvudansvarig övervakare inom Eurosystemet för VISA Europe, Diners/Discover och American Express samförståndsavtal med dessa kortbetalningssystem, medan Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ingick ett liknande samförståndsavtal med MasterCard Europe, som banken är huvudansvarig övervakare för.

Utvärderingarna av nationella och internationella kortbetalningssystem kommer att bli föremål för kollegiala granskningar för att se till att övervakningsstandarderna tillämpas på samma sätt. Dessa granskningar kommer att inledas i början av 2010 och en rapport med de viktigaste slutsatserna ska enligt planerna läggas fram i slutet av 2010.

På grundval av den harmoniserade övervakningsmetoden och övervakningsstandarderna för betalningsinstrument utformade Eurosystemet förslag till övervakningsstrukturer för girenings- och autogirosystem och uppmanade alla

berörda parter att inkomma med synpunkter senast i november 2009. Synpunkterna från det offentliga samrådet kommer att beaktas i den slutliga utformningen av övervakningsstrukturerna under 2010.

4.3 CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER OCH DERIVAT

Eurosystemet har ett starkt intresse av att systemen för clearing och avveckling av värdepapper fungerar utan problem, eftersom fel som uppstår inom clearing, avveckling och förvaring av värdepapper kan hota genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten.

I egenskap av användare bedömer Eurosystemet om systemen för värdepappersavveckling i euroområdet, och länkarna mellan dem, uppfyller Eurosystemets användarkrav.²⁷ System och länkar som uppfyller användarkraven får användas för Eurosystemets kredittransaktioner och det är även utifrån dessa krav som Eurosystemet bedömer nya system för värdepappersavveckling, länkar eller viktiga uppgraderingar av redan godkända system.

I augusti 2009 avslutade Eurosystemet en omfattande utvärdering av alla system för värdepappersavveckling, samt länkar och relälänkar. Utvärderingen visade att kravuppfyllnaden är hög för systemen och deras direkta länkar och relälänkar, samt att man i nödvändiga fall fortsätter ansträngningarna för att förbättra kravuppfyllnaden. En ny relälänk och den underliggande direkta länken utvärderades också och konstaterades uppfylla Eurosystemets användarkrav.

ECBS-CESR:S REKOMMENDATIONER FÖR CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER I EU

I juni 2009 utfärdade ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) rekommendationer för system för värdepappersavveckling och centrala motparter i EU²⁸ som ska öka deras säkerhet, stabilitet och effektivitet.

Rekommendationerna bygger på, och är minst lika stränga som, de rekommendationer för värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter som har utfärdats av CPSS och IOSCO:s tekniska kommitté.

Antagandet och offentliggörandet av ECBS-CESR:s slutliga rekommendationer är ett viktigt steg mot fastställandet av ett antal minimikrav för en säker och stabil efterhandelsinfrastruktur i EU. Rekommendationerna riktas till reglerings- och övervakningsmyndigheter som ska använda dem som ett regleringsverktyg och sträva efter enhetlig tillämpning och lika konkurrensvillkor för värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter i EU. Värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter ska lämna sina svar på de viktigaste frågorna i ECBS-CESR:s rapport och svaren ska i slutet av 2011 ha utvärderats mot dessa rekommendationer.

Europeiska kommissionen, Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS) och relevanta marknadsdeltagare och organisationer konsulterades under hela processen när dessa rekommendationer utarbetades och alla berörda parter uppmanades inkomma med synpunkter under två offentliga samråd. Hän-syn togs till allt som har hänt på reglerings- och lagstiftningsområdet och till andra initiativ som har ägt rum sedan detta arbete, som inleddes 2001, avbröts 2005. Med tanke på den risk för den finansiella stabiliteten som de växande exponeringarna mot OTC-derivat innebär togs även de risker som är förbundna med OTC-derivat med i beräkningen när man granskade och slutligt fastställde rekommendationerna för centrala motparter.

MARKNADSFRASTRUKTURER FÖR OTC-DERIVAT

Utvecklingen av lämpliga marknadsinfrastrukturer på marknaderna för OTC-derivat är en viktig prioritering för att göra dessa marknader mer transparenta och motståndskraftiga. Medan

²⁷ "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", januari 1998.

²⁸ Kan laddas ned från ECB:s webbplats.

detta arbete till att börja med var inriktat på CDS-kontrakt (*credit default swaps*), som blev en akut angelägenhet i samband med finanskrisen, har det senare kommit att omfatta OTC-derivat mer allmänt.

En viktig del av arbetet har handlat om att främja clearing via centrala motparter när det gäller OTC-derivat. Starkt stöd från den offentliga sektorn i EU och motsvarande branschinitiativ ledde till att två centrala motparter för CDS-kontrakt inrättades i juli 2009 – Eurex Credit Clear (i euroområdet) och ICE Clear Europe (i Storbritannien). I sitt beslut den 16 juli 2009 välkomnade ECB-rådet denna utveckling, men betonade att man lade särskild vikt vid användningen av infrastrukturer i euroområdet för clearing av eurodenominerade CDS-kontrakt och noggrant skulle övervaka denna. Vikten av att det finns infrastrukturer i euroområdet för OTC-derivat underströks även i Eurosystemets analysarbete nyligen, där man betonade de systemriskimplikationer som OTC-derivatmarknaderna kan ha för euroområdet eftersom många OTC-derivat är denominerade i euro²⁹.

Den utökade rollen för centrala motparter och andra marknadsinfrastrukturer, till exempel transaktionsregister (trade repositories), på OTC-derivatmarknaderna innebär att det behövs lämplig reglering och övervakning för att se till att de fungerar på ett säkert och effektivt sätt. Flera specifika risker som uppstår i samband med clearing av OTC-derivat beaktades därför i ECBS-CESR:s rekommendationer för system för värdepappersavveckling och centrala motparter, som utfärdades i juni 2009 och behandlas i föregående avsnitt. Arbetet pågår nu även internationellt för att se till att relevanta övervakningsstandarder för centrala motparter tolkas och tillämpas på ett enhetligt sätt, framför allt när det gäller OTC-derivat. En översyn av CPSS-IOSCO:s rekommendationer för centrala motparter när det gäller OTC-derivat från 2004 inleddes i juli 2009³⁰ som även kommer att behandla transaktionsregister. Genom inrättandet av OTC Derivatives Regulators' Forum finns det nu också ett system för löpande sam-

ordning och informationsutbyte internationellt mellan myndigheter med behörighet över eller ett befogat intresse av infrastrukturer för OTC-derivat³¹.

Marknaderna för OTC-derivat bör i princip uppfylla samma krav i fråga om transparens, effektivitet och säkerhet som marknaderna för andra finansiella produkter, även om hänsyn måste tas till produkternas olika särdrag.

Den 20 oktober 2009 presenterade Europeiska kommissionen sina förslag till åtgärder när det gäller marknaderna för OTC-derivat.³² Eurosystemet deltog i fastställandet av en färdplan genom att lämna synpunkter under Europeiska kommissionens samråd i juli 2009 om vilka åtgärder som kan vidtas för att göra OTC-derivatmarknaderna³³ mer motståndskraftiga och kommer att fortsätta att ge råd och synpunkter under utarbetandet av de planerade regleringsåtgärderna.

ÖVERVAKNINGEN AV TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är en infrastruktur som syftar till att skapa en enda, gränslös pool av värdepapper och en central, neutral avvecklingsprocess och därmed stärka Lissabonstrategin. Ekofinrådet underströk 2007 vikten av tillsynen över värdepapperscentraler är säker och effektiv även framöver och slog fast att konsekvenserna av T2S för denna tillsyn måste analyseras utifrån denna synpunkt.

I samband med att information om viktiga delar av systemets utformning och operativa/rättsliga ram blev offentlig arrangerade Eurosystemet seminarier den 18 juni och den 26 augusti

29 Rapporten "OTC derivatives and post-trading infrastructures" publicerades på ECB:s webbplats i september 2009.

30 För mer information, se pressmeddelande från BIS den 20 juli 2009 (<http://www.bis.org>).

31 För mer information om detta forum, se pressmeddelandet från Federal Reserve Bank of New York av den 24 september 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Meddelandet "Effektiva, säkra och solida derivatmarknader" kan laddas ned från Europeiska kommissionens webbplats (<http://www.ec.europa.eu>).

33 Eurosystemets bidrag publicerades den 4 september 2009 på ECB:s webbplats.

2009 med relevanta centralbanker och övervakare för att granska hur riskfyllt T2S kommer att vara för centralbanker och värdepapperscentraler som kommer att använda dess tjänster. Eftersom T2S kommer att erbjuda gränsöverskridande tjänster till värdepapperscentraler och centralbanker både i och utanför euroområdet är det dessutom många tillsynsmyndigheter som kommer att behöva få information från T2S så att de kan utföra sitt regleringsuppdrag i enlighet med sina länders lagstiftning. Alla behöriga myndigheter har hittills varit positiva till tanken att det ska inrättas en samarbetsstruktur när det gäller T2S-tjänsterna. Den samarbetsstruktur som håller på att diskuteras skulle inte påverka nationella myndigheters lagstadgade befogenheter över inhemska system eller utöandet av dessa befogenheter. T2S-intressenterna kommer att informeras så snart det finns en överenskommelse om samarbetsstrukturen. Alla behöriga myndigheter anser att en preliminär granskning ur ett övervakningsperspektiv måste göras av T2S:s utformning under utvecklingsfasen.

4.4 ÖVRIG VERKSAMHET

I november 2009 publicerade Eurosystemet för första gången en rapport om sin övervakning³⁴ för att ge myndigheter, marknadsinfrastrukturer, marknadsdeltagare och den breda allmänheten information om Eurosystemets övervakande funktion och dess bedömning av betalnings-, clearing- och avvecklingsinfrastrukturernas säkerhet och stabilitet i euroområdet.

Rapporten om övervakningen gav en överblick över den institutionella strukturen, övervakningsstandarderna och det samarbete och de praktiska arrangemang för systemövervakning som utgör grunden för Eurosystemets övervakande funktion. I rapporten fanns även information om Eurosystemets övervakning under 2008 och om viktiga händelser 2009. I rapporten beskrevs även Eurosystemets framtida prioriteringar när det gäller övervakningen.

ECB publicerade en ordlista med termer som rör betalnings-, clearing- och avvecklingssystem

med användarvänliga definitioner som ska göra det lättare för marknadsdeltagare och allmänheten att ta dem till sig. Förhoppningen är att ordlistan ska leda till att termer används på ett enhetligt sätt i publikationer som ges ut inom ECBS och att den även ska användas som vägledning av andra EU-institutioner. Ordlistan sammanställdes av en expertkommitté och var föremål för ett tre månader långt offentligt samråd. Alla inkomna synpunkter publicerades på ECB:s webbplats.

Under 2009 genomförde Hong Kong Monetary Authority en utvärdering av Euro CHATS-systemet. Resultatet var positivt eftersom Euro CHATS i stor utsträckning uppfyllde alla relevanta grundprinciper. Eurosystemet har ett intresse av att system i utlandet som hanterar euron – däribland Euro CHATS – är säkra. Hong Kong Monetary Authority konsulterade i enlighet med principerna för internationellt övervaknings-samarbete ECB och utbytte information med banken under utvärderingen av Euro CHATS-systemet, och ECB lämnade synpunkter på Hong Kong Monetary Authoritys rapport.

ECB publicerar slutligen årlig statistik över betalningar och över handel, clearing och avveckling av värdepapper. Uppgifterna är uppdelade på de olika länderna och finns från och med 2007 bara i elektronisk form i Statistical Data Warehouse på ECB:s webbplats. Uppgifter avseende 2008 publicerades den 11 november 2009.

34 "Eurosystem oversight report 2009", november 2009.



Insidan av gamla Grossmarkthalle, en kulturminnesmärkt byggnad (februari 2008). Grossmarkthalle ritades av Martin Elsaesser och var den största fribärande hallbyggnaden i armerad betong i världen när den stod klar 1928.

KAPITEL 4

EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FÖRBINDELSER

I EUROPEISKA FRÅGOR

Under 2009 fortsatte ECB att ha regelbundna kontakter med EU:s institutioner och organ, särskilt med Europaparlamentet (se kapitel 5), Eurogruppen, Ekofinrådet och Europeiska kommissionen. ECB:s ordförande deltog regelbundet i Eurogruppens och Ekofinrådets möten när frågor rörande ECBS:s mål och uppgifter diskuterades. Dessutom bjöds ECB:s ordförande in att delta i möten med Europeiska rådet när frågor som rörde den ekonomiska och finansiella krisen diskuterades. Eurogruppens ordförande och kommissionären för ekonomiska och monetära frågor deltog i ECB-rådets möten när de fann detta lämpligt.

I.1 POLICYFRÅGOR

EU:S POLITISKA ÅTGÄRDER I SAMBAND MED FINANSKRISEN

Under 2009 fortsatte den ekonomiska och finansiella krisen att dominera den europeiska politiska dagordningen. EU:s organ och medlemsstaterna fortsatte att genomföra den ekonomiska återhämtningsplan för Europa som Europeiska rådet enades om i december 2008. ECB bidrog till utformningen av olika stödåtgärder inom finanssektorn, bland annat genom att utfärda rekommendationer avseende statliga garantier av bankernas skulder och om prissättning vid rekapitalisering, samt vägledande principer för åtgärder vid stöd för banktillgångar.

Som en mer långfristig och strukturellt inriktad reaktion på krisen lade högnivågruppen för finansiell tillsyn i EU, med Jacques de Larosière som ordförande, fram sin rapport den 25 februari 2009 med förslag och rekommendationer om ett nytt regelverk, starkare samordning av tillsynen och effektivare förfaranden för krishantering.

Europeiska rådet övervägde de rekommendationer som lades fram i rapporten, tillsammans med Europeiska kommissionens meddelande av den 27 maj 2009 om den finansiella tillsynen i Europa och Ekofinrådets slutsatser av den 9 juni 2009, och enades vid sitt möte den 18–19 juni 2009 om ett antal slutsatser rörande

inrättandet av en ny finansiell tillsynsstruktur på EU-nivå. Närmare bestämt stödde Europeiska rådet upprättandet av ett europeiskt systemriskråd (ESRB), som kommer att övervaka och bedöma potentiella hot mot den finansiella stabiliteten och, i förekommande fall, utfärda riskvarningar och rekommendationer om åtgärder samt övervaka att de genomförs. I Ekofinrådets slutsatser av den 9 juni 2009 anges att ECB bör ge analytiskt, statistiskt, administrativt och logistiskt stöd till ESRB, även genom att utnyttja teknisk rådgivning från nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter. För att ansvarighet ska säkerställas bör ESRB rapportera till rådet och till Europaparlamentet minst två gånger om året eller oftare vid behov.

Europeiska rådet rekommenderade också att ett europeiskt system för finansiell tillsyn (ESFS) skulle inrättas i syfte att förbättra kvaliteten och tillämpningen av den nationella tillsynen samt att stärka tillsynen över gränsöverskridande grupper genom att inrätta tillsynskollegier och upprätta en enda regelbok som gäller i hela EU och är tillämplig på alla finansinstitut på den inre marknaden. Europeiska rådet enades dessutom om att ESFS bör ha bindande och proportionerliga befogenheter att fatta beslut om hur tillsynsmyndigheterna uppfyller sina skyldigheter enligt det enhetliga regelverket och den relevanta gemenskapslagstiftningen. Detta ska tillämpas även vid eventuella meningsskiljaktigheter mellan nationella tillsynsmyndigheter i hem- och värdländer, inklusive inom ramen för tillsynskollegierna. Samtidigt bör beslut som fattas av de europeiska tillsynsmyndigheterna inte på något sätt påverka medlemsstaternas statsfinansiella åtaganden.

Utifrån Europeiska rådets slutsatser antog Europeiska kommissionen den 23 september 2009 ett antal förslag till lagstiftning för att stärka den finansiella tillsynen i EU. Dessa behandlas för närvarande av Europaparlamentet och rådet. Vid sitt möte den 20 oktober 2009 nådde Ekofinrådet bred enighet om innehållet i förslagen om att inrätta ESRB. ECB hördes om dessa förslag och yttrade sig den 26 oktober 2009 om förslagen till rättsakter för

inrättandet av ESRB¹. Den 2 december 2009 enades Ekofinrådet om en allmän inställning till utkastet till förordningar för att inrätta de nya europeiska myndigheterna för tillsynen av enskilda finansiella aktörer. Den 8 januari 2010 antog ECB ett yttrande över dessa förslag². Se ruta 8 för en mer ingående redogörelse för dessa lagstiftningsförslag, ESRB:s institutionella uppbyggnad och ECB:s roll inom denna nya tillsynsram.

Den 18 maj 2009, slutligen, enades Ekofinrådet om att ytterligare höja låneramen till 50 miljarder euro för medelfristigt finansiellt stöd till medlemsstaternas betalningsbalans; året dessförinnan hade beloppsramen höjts från 12 miljarder euro till 25 miljarder euro.

STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

I april 2009 fastställde Ekofinrådet att det förelåg alltför stora underskott i fyra euroländer (Irland, Grekland, Spanien och Frankrike) samt i en medlemsstat utanför euroområdet (Storbritannien) och rekommenderade att dessa länder skulle korrigera sina underskott. I juli antog rådet beslut om förekomsten av ett alltför stort underskott i Malta, samt i Lettland, Litauen, Polen och Rumänien (som inte ingår i euroområdet) och utfärdade rekommendationer om korrigerande åtgärder. I december ansågs ytterligare åtta euroländer (Belgien, Tyskland, Italien, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien och Slovakien) samt en medlemsstat utanför euroområdet (Tjeckien) ha alltför stora underskott, och Ekofinrådet utfärdade rekommendationer om korrigerande åtgärder. I slutet av 2009 hade alltför stora underskott konstaterats i totalt 20 EU-länder, varav 13 euroländer.

När det gäller tidigare inledda förfaranden om alltför stora underskott gjorde Ekofinrådet i juli bedömningen att Ungern hade vidtagit effektiva åtgärder för att korrigera sitt alltför stora underskott i enlighet med de tidigare rekommendationerna. Eftersom oförutsedda negativa ekonomiska händelser med stora ogynnsamma konsekvenser för statens finanser hade inträffat efter det att rekommendationen antogs, beslutade rådet i enlighet med artikel 104.7 i för-

draget om upprättandet av Europeiska gemenskapen³ att revidera rekommendationen och förlänga den ursprungliga tidsfristen för att korrigera det alltför stora underskottet med två år. I december 2009 antog rådet liknande beslut med avseende på de pågående förfarandena vid alltför stora underskott gentemot Irland, Spanien, Frankrike och Storbritannien, och förlängde i dessa fall de ursprungliga tidsfristerna för att korrigera de alltför stora underskotten med ett år. Samtidigt beslutade Ekofinrådet enligt artikel 104.8 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen att Greklands åtgärder för att följa upp rådets rekommendation från april 2009 hade varit otillräckliga⁴.

I riktlinjerna för finanspolitiken från våren 2009, som Eurogruppen enades om i juni, bekräftades att stabilitets- och tillväxtpakten tillhandahöll den lämpliga ramen för att genomföra och samordna budgetpolitiken. Regeringarna åtog sig att utforma tydliga finanspolitiska exitstrategier på medellång sikt som skulle leda till att de alltför stora underskotten korrigerades i tid.

I oktober 2009 tillkännagav Ekofinrådet sina slutsatser om finanspolitiska exitstrategier. Under förutsättning att det sker en förstärkt och självbärande återhämtning ansåg rådet att samtliga EU-medlemsstater borde inleda en konsolidering av sina budgetar senast under 2011 och att flera länder behöver starta med detta redan tidigare. Dessutom ansåg rådet att budgetkonsolideringstakten kommer att behöva sättas betydligt högre än riktmärket på 0,5 procent av BNP per år i strukturella termer i de flesta medlemsstater. Ekofinrådet ansåg dessutom att de finanspolitiska exitstrategierna bör kompletteras med åtgärder för att förstärka nationella budgetramverk och åtgärder som stärker förutsättningarna för en långsiktigt hållbar finanspolitik, samt att exitstrategierna bör samordnas länderna emellan inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten.

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Nu artikel 126.7 i fördraget.

4 Nu artikel 126.8 i fördraget. För närmare information, se avsnitt 2.5 i kapitel 1.

I juli 2009 publicerade Eurostat ett beslut om den statistiska klassificeringen av statliga ingripanden för att stödja finansinstitut och finansmarknader under finanskrisen, tillsammans med tekniska riktlinjer för tillämpningen av detta. Efter detta beslut kommer information om effekten på statens underskott och skuld, samt på utestående ansvarsförbindelser, av sådana åtgärder nu regelbundet att rapporteras och publiceras av Eurostat inom ramen för förfarandet vid alltför stora underskott.

I november 2009 antog Ekofinrådet slutsatser avseende Europeiska kommissionens rapport om hållbarheten i medlemsstaternas offentliga finanser. Enligt rapporten är riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet höga i 13 EU-medlemsstater (euroländer: Irland, Grekland, Spanien, Cypern, Malta, Nederländerna, Slovenien och Slovakien; länder utanför euroområdet: Tjeckien, Lettland, Litauen, Rumänien och Storbritannien), medan nio länder betraktas som medelriskländer i detta avseende (Belgien, Tyskland, Frankrike, Italien, Luxemburg, Österrike och Portugal i euroområdet, samt Ungern och Polen utanför euroområdet). Finland är det enda euroland där risken avseende hållbarheten i de offentliga finanserna betraktas som låg. Jämfört med motsvarande rapport 2006 har tio länder flyttats upp till en kategori med högre risk (Irland, Spanien, Lettland, Litauen, Malta, Nederländerna, Österrike, Polen, Slovakien och Storbritannien), främst på grund av försämrade löpande budgetsaldon. Trots den högre osäkerhet än normalt som den ekonomiska och finansiella krisen medför för de strukturella budgetsaldona och långtidsprognoserna för budgeten, drog Ekofinrådet slutsatsen att den försämring av de offentliga finanserna som krisen utlöst innebär "avsevärt fler hållbarhetsutmaningar". Rådet uppmanade till att möta dessa utmaningar genom ett beslutsamt genomförande av den tredelade strategi som Europeiska rådet enades om i Stockholm 2001, dvs. när det gäller att i) minska underskotten och skulderna, ii) öka sysselsättningsgraden, och iii) reformera socialförsäkringssystemen.

FRÅN LISSABONSTRATEGIN TILL STRATEGIN "EU 2020"

Lissabonstrategin – EU:s omfattande program för ekonomisk, social och miljömässig förny-

else – gick under 2009 in på sitt andra år av delperioden 2008–2010.

Våren 2009 bekräftade Europeiska rådet de nuvarande integrerade riktlinjerna och godkände uppdateringen av EU:s landspecifika rekommendationer till medlemsstaterna i fråga om deras ekonomiska politik och sysselsättningspolitik. Rådet efterlyste ett snabbt genomförande av dessa rekommendationer och understök att genomförandet av strukturreformerna skulle kunna bidra till att övervinna effekterna av den ekonomiska krisen.

I oktober 2009 lade medlemsstaterna fram sina rapporter om genomförandet av de nationella reformprogrammen. I dessa rapporter anges de framsteg som medlemsstaterna har gjort för att genomföra sina strategier för strukturella reformer. Dessa strategier inkluderar åtgärder för att säkerställa hållbarheten och kvaliteten i de offentliga finanserna, förbättra lagstiftningen för företag, investera i forskning, utveckling och innovation, öka arbetskraftsdeltagandet och förbättra flexibiliteten på arbetsmarknaden. I december 2009 antog Ekofinrådet slutsatser om Lissabonstrategin efter 2010, strategin "EU 2020", och efterlyste effektiva arrangemang för övervakning av strukturreformerna på såväl medlemsstatsnivå som EU-nivå med utnyttjande av alla tillgängliga fördragsbestämmelser. Ekofinrådet uppmanade Europeiska kommissionen att lägga fram konkreta förslag i god tid före antagandet av den nya strategin. I november lanserade kommissionen därför ett offentligt samråd, innan den inledde arbetet med att utarbeta konkreta förslag om den nya strategin "EU 2020" i början av 2010.

Eurosystemet har vid upprepade tillfällen understrekat betydelsen av att genomföra strukturreformer som bidrar till ökad tillväxt och sysselsättning, till att upprätthålla sunda och hållbara offentliga finanser och till att förbättra effektiviteten i de offentliga utgifterna och intäkterna. Euroländerna bör i synnerhet fortsätta att genomföra omfattande reformåtgärder för att främja en välfungerande valutaunion och för att undvika obalanser. ECB har aktivt bidragit till

diskussionen om EU 2020-strategin och kommer att fortsätta med detta under 2010.

ANDRA EU-FRÅGOR

På områdena energi och klimatförändring fortsatte ECB att följa utvecklingen på EU-nivå eftersom detta kan påverka ekonomin i allmänhet och prisutvecklingen i synnerhet.

1.2 INSTITUTIONELLA FRÅGOR

I juni 2009 valde medborgarna inom EU ett nytt Europaparlament som höll sitt öppnings-sammanträde den 14 juli 2009. Den 1 december 2009, när Lissabonfördraget trädde i kraft, tillträdde Europeiska rådets första permanenta ordförande, Herman van Rompuy, och unionens nya höga representant för utrikes frågor och säkerhetspolitik, Catherine Ashton, sina poster. Under 2010 utsågs en ny Europeisk kommission med José Manuel Barroso, som nominerades som ordförande för en andra mandatperiod av stats- eller regeringscheferna. Efter Europaparlamentets godkännande tillträdde detta nya kollegium av kommissionärer den 10 februari 2010 för en mandatperiod som löper ut den 31 oktober 2014.

LISSABONFÖRDRAGET

Under 2009 ratificerade de återstående medlemsstaterna Lissabonfördraget som trädde i kraft den 1 december 2009. ECB välkomnade det framgångsrika slutförandet av ratificeringsprocessen.

Lissabonfördraget innehåller inte några grundläggande förändringar av befintliga fördragsbestämmelser om EMU. När det gäller förändringar av särskild betydelse för ECBS/Eurosystemet, förstärker Lissabonfördraget Eurosystemets mandat genom att göra dess huvuduppgift, att upprätthålla prisstabilitet, till ett mål för EU som helhet.

Dessutom blir ECB, tidigare ett unikt gemenskapsorgan, formellt en EU-institution. Denna bestämmelse har införts för att stärka genomlysningen av EU:s institutionella ram, men den

har den inga operativa konsekvenser av betydelse för ECB eller ECBS/Eurosystemet. Framför allt behåller ECB alla sina institutionella egenskaper, inklusive sitt oberoende, sin befogenhet att anta lagar och sin juridiska ställning. Lissabonfördraget stärker ECB:s oberoende genom att uttryckligen förankra bankens finansiella oberoende i primärrätten.

För första gången nämns dessutom termerna "euro", "Eurosystemet" och "Eurogruppen" formellt i EU:s primärrätt.⁵ ECBS-stadgan anpassades också i enlighet med detta. En annan ändring rör utnämningen av ledamöterna av ECB:s direktion, som kommer att utses av Europeiska rådet med kvalificerad majoritet, vilket innebär att utnämningsförfarandet kommer att ske på samma sätt som för andra viktiga policybefattningar inom EU, t.ex. Europeiska rådets ordförande. Endast företrädare för euroländerna röstar om utnämningarna till ECB:s direktion.

1.3 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S KANDIDATLÄNDER

ECB fortsatte sin dialog i policyfrågor med centralbankerna i kandidatländerna genom bilaterala möten och inom EU:s allmänna institutionella ram för utvidgningsprocessen.

Anslutningsförhandlingar med Kroatien inleddes i oktober 2005. Förhandlingar om de enskilda kapitlen i gemenskapens regelverk inleddes i juni 2006 och fortsatte att gå framåt under 2009. Vid slutet av året hade förhandlingar om 28 kapitel inletts och förhandlingarna om 15 preliminärt avslutats. ECB fortsatte sina givande bilaterala förbindelser med den kroatiska centralbanken, bland annat inom ramen för en policydialog på hög nivå.

Efter att ha inlett anslutningsförhandlingar med Turkiet i oktober 2005 började Europeiska kommissionen förhandla om de enskilda kapitlen

⁵ För ytterligare information om de institutionella ändringar som Lissabonfördraget för med sig, se artikeln "The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects" i ECB:s månadsrapport för januari 2010.

i gemenskapens regelverk i juni 2006, och ett kapitel avslutades preliminärt samma månad. I december 2006 beslutade rådet, till följd av en internationell konflikt, att skjuta upp förhandlingarna om åtta av de 35 kapitlen och att inte preliminärt avsluta något av de övriga kapitlen. I slutet av 2009 var förhandlingarna om 12 kapitel öppna och förhandlingarna om ett kapitel avslutade. ECB fortsatte sin mångåriga policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank.

Före detta jugoslaviska republiken Makedonien beviljades status som kandidatland 2005. I oktober 2009 rekommenderade Europeiska kommissionen att EU skulle inleda anslutningsförhandlingarna, men Europeiska rådet kommer inte att återuppta denna fråga förrän i mars 2010. Kontakterna på tjänstemannanivå mellan ECB och Makedoniens centralbank var fortsatt intensiva.

I oktober 2009 stod ECB som värd för en regional ekonomisk konferens om det framväxande Europa, där man diskuterade effekten av den globala ekonomiska och finansiella krisen i länder utanför EU. Trots den höga graden av heterogenitet i regionen identifierades några gemensamma tendenser. Totalt sett drabbades regionen kraftigt av krisen, där länder med stora interna och externa sårbarheter drabbades särskilt hårt. Även om man hittills har lyckats undvika en systemkris återstår sårbarheter och risker, och de flesta länderna har ett stort behov av strukturreformer.

2 INTERNATIONELLA FRÅGOR

2.1 DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Till följd av den höga graden av ekonomisk och finansiell integration har det ekonomiska läget i omvärlden extremt stor betydelse för genomförandet av den ekonomiska politiken i euroområdet. Eurosystemet övervakar och analyserar därför mycket noggrant den makroekonomiska politiken i länder utanför euroområdet. ECB spelar dessutom en viktig roll i den internationella multilaterala övervakning av den makroekonomiska politiken som främst äger rum vid möten inom sådana internationella organisationer som BIS, IMF och OECD, samt vid mötena med finansministrarna och centralbankscheferna i G7- och G20-länderna.

Under 2009 kännetecknades de internationella ekonomiska förhållandena av en gradvis stabilisering av den globala ekonomiska aktiviteten. Under årets lopp minskade stora externa obalanser – som betraktas som ett symptom på eskalerande systemrisk i världsekonomin – men var emellertid fortsatt omfattande och minskningen tycks i stor utsträckning ha berott på tillfälliga faktorer. USA:s bytesbalansunderskott minskade från 4,9 procent av BNP 2008 till 2,9 procent av BNP 2009, hälften av nivån 2006 (det år med den största obalansen i absoluta termer), medan Japans överskott låg kvar nära 3 procent av BNP båda åren. Kinas överskott i varuhandeln började också minska, från cirka 10 procent av BNP 2006 till mindre än 6 procent 2009. Liksom under tidigare år var euroområdets bytesbalans relativt balanserad även under 2009.

Upplösningen av globala obalanser speglar emellertid till stor del cykliska och tillfälliga faktorer i samband med krisen – t.ex. en global anpassning av balansräkningar (s.k. deleveraging), minskad privat efterfrågan, lägre oljepreiser och korrigeringar av priserna på finansiella tillgångar – snarare än strukturella faktorer.

I fråga om strukturella faktorer som är kopplade till globala obalanser, var de amerikanska hushållens nettoupplåning en av de viktigaste drivkrafterna bakom USA:s ökade bytesbalansunderskott under åren före krisen. Från början av 2000-talet fram till sommaren 2007 täckte portföljinflöden – främst från investerare inom den privata sektorn – helt USA:s handelsunderskott. Sådana portföljinflöden, främst till statliga värdepapper, ökade kraftigt efter det att krisen intensifierats i slutet av 2008, innan de dämpades från och med mars 2009 i samband en återhämtning i den globala riskapiteten, medan de amerikanska hushållens nettoupplåning minskade kraftigt mellan juli 2007 och augusti 2009. På samma gång fortsatte begränsade sociala trygghetssystem och ekonomisk underutveckling i tillväxtekonomierna i Asien att uppmuntra en kanalisering av regionens omfattande besparingar utomlands, samtidigt som dessa länder fortsatt var kraftigt exportinriktade.

Trots de uppmuntrande tecknen på en stabilisering och återhämtning fick flera länder fortsatt hjälp från IMF under 2009 (se avsnittet nedan om den internationella finansiella arkitekturen). De större centralbankerna fortsatte att skjuta till likviditet till centralbanker i andra länder för att främja funktionen på penningmarknader i tillväxtekonomier. En sådan hjälp inkluderade förlängda swapavtal med centralbankerna i fyra stora och systemviktiga ekonomier.

Vid flera tillfällen under 2009 underströk Eurosystemet de risker och snedvridningar som skulle följa om de globala obalanserna återupptod, och uttryckte stöd för en ombalansering av den globala efterfrågan. Eurosystemet efterlyste vid upprepade tillfällen framför allt åtgärder för att öka det privata och offentliga sparandet i länder med bytesbalansunderskott, ytterligare strukture reformer i utvecklade ekonomier med relativt låg potential tillväxt, åtgärder för att öka den inhemska efterfrågan i tillväxtekonomier, en bättre kapitalallokering i dessa länder och en bättre riskbedömning överhuvudtaget. Inom ramen för de diskussioner som för närvarande förs för att förbättra den internationella finansiella arkitekturen (se nedan), under-

strök Eurosystemet att en sådan förbättring inte bara skulle främja mer välordnade förhållanden på finansmarknaderna, utan även en sundare makroekonomisk politik. Ramar för en förstärkt multilateral övervakning av den ekonomiska utvecklingen och politiken skulle kunna säkerställa en stabilitetsinriktad och hållbar ekonomisk politik, särskilt i systemviktiga länder. Stöd för en sådan ombalansering av den globala ekonomin kom även från G20, enligt vad som fastställdes i kommunikén från Pittsburgh om ett ramverk för en stark, hållbar och balanserad tillväxt.

Slutligen omfattades även euroområdet av den internationella övervakningen. Under 2009 fortsatte IMF att regelbundet granska den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet, som ett komplement till sina granskningar av de enskilda euroländerna. IMF:s artikel IV-konsultationer gav tillfälle till ett givande åsiktsutbyte mellan IMF och ECB, Eurogruppens ordförandeskap och Europeiska kommissionen. Efter dessa diskussioner publicerade IMF en rapport med bedömningar av politiken i euroområdet.⁶

DEN INTERNATIONELLA FINANSIELLA ARKITEKTUREN

Den globala finansiella krisen ledde till omfattande diskussioner om det internationella monetära och finansiella systemets struktur och funktion. Efter sitt första möte i Washington, D.C. i november 2008 om finansmarknader och världsekonomin, möttes G20-ländernas ledare i London i april 2009 för ett andra toppmöte. De upprepade sitt krav på åtgärder inom finansiell reglering och makroekonomisk politik och underströk sitt stöd för öppna marknader och frihandel. G20-länderna enades också om att inrätta ett nytt organ för finansiell stabilitet (Financial Stability Board), med ett förstärkt mandat och ett utvidgat medlemskap som en efterträdare till forumet för finansiell stabilitet (Financial Stability Forum). Vidare enades G20 om att modifiera ramverket för finansiell reglering för att dämpa procyklikalitet i kapitalkraven och makroprudentiella risker, och att utvidga finansiell reglering till alla systemvik-

tiga institutioner, instrument och marknader. De enades vidare om åtgärder för att finansiera och reformera de internationella finansinstituten. Vid toppmötet i Pittsburgh i september 2009 såg G20-ledarna över de framsteg som gjorts för att uppfylla tidigare åtaganden och bekräftade sitt fortsatta stöd för internationellt samarbete för att möta de globala politiska utmaningarna. Länderna konstaterade att G20 ska vara "det främsta forumet för det internationella ekonomiska samarbetet" och underströk den roll som G20 spelar i fråga om responserna till den globala internationella krisen. G20 lanserade vidare ett "Ramverk för en stark, uthållig och balanserad tillväxt", som syftar till att bidra till att hantera övergången till ett starkare, hållbarare och mer balanserat mönster i den globala tillväxten, samt ta itu med de globala obalanser som bidrog till finanskrisen. Inom detta ramverk förutses en process för en gemensam bedömning av hur G20-ländernas nationella och regionala policy och policyramar passar tillsammans och huruvida de är förenliga med målet om en stark, hållbar och balanserad tillväxt. På området för finansiell reglering identifierade G20 fyra prioriterade områden för ytterligare insatser, med särskilda mål och tidsfrister för varje område: i) uppbyggnad av kapital av hög kvalitet och undvikande av en konjunkturförstärkande politik, ii) reform av kompensationsystem för att främja finansiell stabilitet, iii) förbättring av OTC-derivatmarknaden, och iv) fokus på gränsöverskridande konstruktioner och systemviktiga institutioner.

Eftersom IMF:s utlåning ökade kraftigt efter utbrottet av den globala finanskrisen, intensifierades diskussionerna om hur stora resurser IMF ska ha framöver. Vid toppmötet i London den 2 april 2009 enades G20 om att öka de resurser som finns tillgängliga för internationella finansinstitut med totalt 1,1 biljon US-dollar, med åtgärder som omfattar ett åtagande att tredubbla IMF:s medel för utlåning från 250 miljarder US-dollar före krisen till 750 miljarder US-dol-

6 "Euro Area Policies: 2009 Article IV consultation – staff report", IMF, augusti 2009.

lar, och stöd för en tilldelning av nya särskilda dragningsrätter (SDR) på 250 miljarder US-dollar. G20 efterlyste vidare en snabb ratificering av den fjärde stadgeändringen och 2008 års reformpaket om kvoter och röststyrka.

Hösten 2009 hade bilaterala åtaganden till IMF från olika medlemsländer, bland annat cirka 175 miljarder US-dollar från EU-medlemsstater,⁷ nått målet på 500 miljarder US-dollar, i form av låneavtal, köp av IMF-valuta eller direkta bidrag till IMF:s nya och expanderade lånearrangemang, NAB (New Arrangements)⁸. IMF:s medlemmar, som underströk att IMF är och bör förbli en institution som baseras på kvoter, enades också om att inom den närmsta framtiden undersöka hur stora resurser IMF ska ha samt deras sammansättning, dvs. balansen mellan medlemsstaternas kapitalinsatser i fonden, s.k. kvoter resurser och upplånade medel, dvs. vid nästa översyn av kvoterna (som har flyttats fram från 2013 till januari 2011) eller översynen av NAB. I linje med det omfattande reformpaketet om kvoter och röststyrka som antogs 2008, är ett av huvudmålen vid nästa översyn av kvoterna att ytterligare anpassa kvotandelarna i förhållande till medlemmarnas relativa storlek och roll i världsekonomin. Vid toppmötet i Pittsburgh uttryckte G20 sitt stöd ”för ett skifte i kvotandelar till dynamiska tillväxtekonomier och utvecklingsländer på minst 5 procent från överrepresenterade länder till underrepresenterade länder”. G20 enades också om behovet att ta itu med sådana frågor som storleken och sammansättningen på IMF:s exekutivstyrelse, sätt att förbättra styrelsen effektivitet samt valutafondens guvernörers deltagande i den strategiska översynen av IMF.

Den allmänna tilldelningen av särskilda dragningsrätter (SDR) på 250 miljarder US-dollar genomfördes den 28 augusti 2009 och den särskilda tilldelningen av SDR på cirka 32 miljarder US-dollar den 9 september 2009, efter USA:s godkännande av den fjärde stadgeändringen som varit utestående sedan 1997. De två tilldelningarna på totalt omkring 282 miljarder US-dollar innebär nästan en tiodubbling av den utestående stocken av SDR till cirka 316 miljarder US-dol-

lar. De sammanlagda tilldelningarna från samtliga euroländerna uppgick till 47 miljarder SDR (motsvarande omkring 74 miljarder US-dollar).

Som en reaktion på finanskrisen genomförde IMF bland annat en övergripande översyn av sitt ramverk för utlåning i mars 2009. Viktiga ändringar omfattade i) inrättandet av en ny facilitet (Flexible Credit Line) för länder med mycket goda grundförutsättningar som för en sund ekonomisk politik, ii) en fördubbling av medlemsländers tillgång till valutafondens reserver, iii) en effektivisering av den konditionalitet som är knuten till program, inbegripet undanröjandet av hårda strukturella resultatmål i IMF-understödda program, iv) en förenkling av förfaranden för så kallade ”high-access” arrangemang som upplånande länder kan utnyttja utifrån säkerhetshänsyn, och v) en förenkling av kostnads- och löptidsstrukturer, samt undanröjandet av sällan använda finansieringsfaciliteter, t.ex. Supplemental Reserve Facility.

Utnyttjandet av valutafondens resurser var fortsatt högt under 2009. Inom ramen för fondens normala beredskapsarrangemang ingicks avtal med bland annat Rumänien, Serbien, Bosnien och Hercegovina, Sri Lanka och Vitryssland. I samband med de nyetablerade faciliteterna godkändes Mexikos, Polens och Colombias deltagande i faciliteten Flexible Credit Line, medan ett antal centralamerikanska ekonomier (Costa Rica, El Salvador och Guatemala) samt Gabon säkrade High Access Precautionary Arrangements.

Under 2009 lade IMF stor vikt vid att förbättra sin övervakning av makrofinansiella och finansiella frågor. G20 gav IMF och det nyligen

7 Vid Europeiska rådets möte den 19–20 mars offentliggjordes att medlemsstaterna var beredda att tillhandahålla snabbt tillfälligt stöd till valutafonden på totalt 75 miljarder euro. Vid sitt möte den 2 september 2009 höjde Ekofinrådet EU:s samlade bidrag till upp till 125 miljarder euro (dvs. cirka 175 miljarder US-dollar vid den tidpunkten).

8 Kreditarrangemang mellan IMF och en grupp medlemsländer och institut för att tillhandahålla kompletterande finansiering till IMF för att förebygga eller hantera ett hot mot det internationella monetära systemet eller för att hantera en exceptionell situation som utgör ett hot mot det systemets stabilitet.

inrättade Financial Stability Board i uppdrag att genomföra en övning inom ramen för systemet för att ge tidig varning om viktiga makrofinansiella risker. Dessutom gjordes en översyn av Världsbankens och IMF:s gemensamma program för utvärderingar av den finansiella sektorns stabilitet (FSAP) i syfte att förbättra programmets effektivitet och bättre kunna integrera resultaten från FSAP i den bilaterala övervakningen. FSAP har en dubbel roll, och bedömer både den finansiella stabiliteten och utvecklingsbehoven. Mot bakgrund av förändringarna i den globala miljön sedan oktober 2008 såg IMF även över sin förklaring om övervakningsprioriteringar ("Statement of surveillance priorities"), som ligger till grund för IMF:s arbete fram till 2011. De ekonomiska prioriteringarna inbegriper fortsatt att stärka det globala finansiella systemet, men är nu även inriktade på att främja en ordnad avveckling av krisrelaterade politiska åtgärder för att säkerställa en hållbar återhämtning samt att återskapa en balans i den globala efterfrågan för att stödja den globala tillväxten samtidigt som de globala obalanserna tyglas. Framöver kommer IMF att ta på sig en ny roll genom att tillhandahålla analytiskt stöd till G20-ländernas gemensamma översynsprocess inom ramen för det nya ramverket för en "stark, uthållig och balanserad tillväxt". Slutligen, som ett erkännande av IMF:s behov att stärka sin roll som övervakare, håller IMF:s mandat för närvarande på att ses över för att eventuellt täcka den fullständiga omfattningen av makroekonomiska policyfrågor och policyfrågor som rör den finansiella sektorn och som påverkar den globala stabiliteten.

Den internationella finansvärlden fortsatte vidare att främja mekanismer för krisförebyggande och ordnad krishantering. I detta sammanhang gjordes ytterligare framsteg av suveräna gäldenärer och deras privata fordringsägare och investerare för att genomföra de principer om stabila kapitalflöden och rättvis skuldstrukturering i tillväxtekonomier som G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer ställde sig bakom 2004. Syftet med dessa principer, som är marknadsbaserade och frivilliga, är att tillhandahålla riktlinjer i fråga om infor-

mationsutbyte, dialog och nära samarbete. Allt fler finansinstitut och utfärdande länder har uttalat sitt stöd för principerna och varit angelägna om att de ska genomföras. Vid sitt senaste möte i Istanbul i oktober 2009 granskade Group of Trustees of the Principles, en förvaltningsgrupp som består av chefer på hög nivå inom den internationella finanssektorn och som inrättats för att vägleda genomförandet av principerna, de framsteg som gjorts inom ramen för den internationella finansiella arkitekturen och fastställde riktlinjer för framtida insatser.

2.2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Liksom under föregående år organiserade Eurosystemet seminarier och workshops i samarbete med centralbanker utanför EU. Dessutom har det tekniska stöd som Eurosystemet tillhandahåller fortsatt varit ett viktigt verktyg för att stärka den administrativa kapaciteten hos centralbanker utanför EU, särskilt i EU:s grannregioner, och öka efterlevnaden av europeiska och internationella standarder. Tillsammans med Europeiska kommissionen deltog ECB dessutom aktivt i EU:s makroekonomiska dialoger med viktiga tillväxtmarknader (t.ex. Ryssland, Indien och Egypten) och EU:s grannländer.

ECB fortsatte att fördjupa sina förbindelser med länderna på västra Balkan. Den 1 september 2008 inledde ECB och 17 nationella centralbanker i EU⁹ ett niomånaders tekniskt biståndsprogram med Serbiens centralbank. Inom ramen för detta program, som finansieras av Europeiska byrån för återuppbyggnad, överlämnades en behovsanalys till Serbiens centralbank om de framsteg som måste göras inom utvalda centralbanksområden som en förberedelse inför en anslutning till EU.¹⁰ De områden som omfatta-

9 De nationella centralbankerna i Belgien, Bulgarien, Tjeckien, Danmark, Tyskland, Estland, Grekland, Frankrike, Italien, Cypern, Lettland, Ungern, Nederländerna, Österrike, Polen, Rumänien och Storbritannien.

10 I december 2008 upphörde officiellt Europeiska byrån för återuppbyggnads verksamhet och dess rättigheter och skyldigheter flyttades över Europeiska kommissionens delegation (sedan den 1 december 2009 "Europeiska unionens delegation") till Republiken Serbien.

des var banktillsyn, en harmonisering av lagstiftningen i linje med gemenskapens regelverk under ledning av Serbiens centralbank, en liberalisering av kapitalrörelser, utövandet av penningpolitiken och växelkurssystemet, penning-, finans- och betalningsbalansstatistik samt finansiella tjänster och konsumentskydd.

Det fortsatta samarbetet med Egyptens centralbank ledde till inledandet av ett nytt treårigt samarbetsprogram den 1 januari 2009, finansierat av Europeiska kommissionen. I detta program deltar experter från ECB, Българска народна банка (den bulgariska centralbanken), Česká národní banka, Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France, Banca d'Italia och Banca Națională a României. Syftet med programmet är att gradvis stärka banktillsynen i Egypten för att uppnå grundläggande överensstämmelse med ramen för Basel II, i enlighet med den strategi som utarbetats av Egyptens centralbank. Inom ramen för programmet för tekniskt samarbete mellan centralbanker fortsatte samarbetet med Rysslands centralbank, som finansieras av Europeiska kommissionen, under 2009. Eurosystemet (ECB i partnerskap med Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank och Suomen Pankki, i samarbete med finska finansinspektionen) tillhandahåller tekniskt stöd på områdena för banktillsyn och internrevision. Inom det första området är syftet att stödja det gradvisa genomförandet av ramen för Basel II för banktillsyn i Ryssland, medan syftet på området för internrevision är att tillhandahålla stöd för riskbaserad internrevision, IT-revision och revision av förvaltning av valutareserver. Programmet, som inleddes 2008, förväntas avslutas den 31 december 2010.

Det femte högnivåseminariet mellan Eurosystemet och Rysslands centralbank ägde rum i Wien den 11–12 mars 2009. Vid seminariet, som organiserades av Österrikes centralbank, deltog centralbankschefer och högt uppsatta företrädare för Eurosystemet och Rysslands centralbank. Syftet med seminariet var att ytterligare stärka

den dialog och de förbindelser mellan de två organen som har fördjupats de senaste åren. Vid seminariet diskuterades framför allt den senaste makroekonomiska utvecklingen, råvaruprisutvecklingens inverkan på inflationen och finansiell stabilitet i Ryssland och euroområdet.

Eurosystemets fjärde högnivåseminarium med latinamerikanska centralbanker ägde rum i Mexico City den 23 mars 2009 och samorganiserades av ECB, Banco de España och Banco de México. Vid seminariet diskuterades framför allt de ekonomiska konsekvenserna av och politiska reaktionerna på både den globala finanskrisen och råvaruprisernas uppgång och fall.

Den 2–3 november 2009 organiserade ECB en workshop som en förberedelse inför Eurosystemets sjätte högnivåseminarium med centralbanker från Medelhavsländer, som äger rum i Cypern under 2010. Vid workshopen deltog företrädare för Eurosystemet, EU:s partnerländer i södra och östra Medelhavsområdet, Europeiska kommissionen och Europeiska investeringsbanken. Vid workshopen inriktades diskussionerna på effekten av den globala finanskrisen och den påföljande recessionen i ekonomierna och de finansiella sektorerna i Medelhavsområdet och på växelkurssystem i regionen.

Under 2009 fördjupade ECB även sina förbindelser med de kinesiska myndigheterna. Den 29 november träffade ECB:s ordförande, Eurogruppens ordförande och kommissionären med ansvar för ekonomiska och monetära frågor de kinesiska myndigheterna i Nanjing. Detta var det andra mötet av detta slag mellan dessa parter, och forumet betraktas som ett viktigt inslag i dialogen mellan Kina och EU. Vid mötet diskuterades flera ekonomiska och finansiella frågor, däribland växelkurspolitik, och diskussionerna bidrog till en starkt ömsesidigt förståelse för den politik som bedrivs i de respektive områdena. Under 2009 stärkte ECB även sina förbindelser med People's Bank of China. Det främsta forumet för diskussioner är arbetsgruppen mellan ECB och People's Bank of China, som träffas tre gånger om året. Under 2009 diskuterade gruppen sådana frågor som ekonomisk tillväxt,

stimulansåtgärder och finansiell stabilitet, både utifrån euroområdet och Kinas perspektiv.

I början av 2010 inledde ECB och 14 nationella centralbanker i euroområdet ett tvåårigt program för att stärka den makro- och mikroprudentiella tillsynen i EU:s kandidat- och potentiella kandidatländer.¹¹ Programmet vänder sig till centralbankerna och tillsynsmyndigheterna på västra Balkan och i Turkiet. IMF:s och Världsbankens vilja att aktivt delta i programmet och det intresse som uttryckts av en mängd olika internationella och europeiska institutioner och organ vittnar om att världssamfundet betraktar detta program som angeläget och nödvändigt. Programmet, som finansieras av EU, syftar till att stärka motståndskraften på medellång sikt mot finansiell stress i EU:s kandidat- och potentiella kandidatländer genom att stödja en anpassning av den makro- och mikroprudentiella tillsynen i linje med de senaste överenskomna internationella standarderna och EU-standarderna.

11 De nationella centralbankerna i Belgien, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien, Slovakien och Finland.



I samband med Luminale 2008 belystes Grossmarkthalle av ljuskonstnärerna Casa Magira. Fotot visar det andra av tre motiv och anknöt till bygandet av ECB:s nya lokaler.

KAPITEL 5

ANSVARIGHET

I ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET

Under de senaste decennierna har en oberoende centralbank kommit att betraktas som ett oumbärligt inslag i industrialiserade länders och tillväxtekonomiers penningpolitiska system. Beslutet att göra centralbanker oberoende har starkt stöd i nationalekonomisk teori och erfarenhet som båda visar att detta främjar prisstabilitet. Samtidigt är det en grundläggande princip i demokratiska samhällen att alla oberoende institutioner som tilldelats ett offentligt uppdrag måste kunna ställas till svars inför medborgarna och deras demokratiskt valda företrädare. Ansvarighet utgör därför en viktig motvikt till en centralbanks oberoende.

ECB:s åtagande för ansvarighet och öppenhet visar sig genom beslutet att gå utöver de föreskrivna skyldigheterna i sin regelbundna rapportering. Bland annat offentliggör ECB en månadsrapport i stället för den föreskrivna kvartalsrapporten, och ledamöterna i ECB-rådet håller en stor mängd tal i vilka de tar upp relevanta ämnen som berör allmänheten, vilket under 2009 inkluderade ECB:s politiska reaktioner på finanskrisen, globala ekonomiska politiska utmaningar och grundläggande reflexioner över centralbankers roll och strategier. Dessutom utgör den presskonferens som hålls omedelbart efter ECB-rådets första möte varje månad fortsatt ett viktigt tillfälle för ECB att ingående redogöra för sin bedömning av den ekonomiska situationen och förklara sina rättsbeslut.

Europaparlamentet spelar – i egenskap av den institution som väljs direkt av EU:s medborgare – den viktigaste institutionella rollen när det gäller att ställa ECB till svars. Sedan ECB upprättades har banken upprätthållit en nära och givande dialog med Europaparlamentet. ECB:s ordförande fortsatte att rapportera om ECB:s penningpolitik och andra aktiviteter vid de kvartalsvisa utfrågningarna inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON) och ska den 25 mars 2010 överlämna ECB:s årsrapport för 2008 till Europaparlamentets plenarsession. I februari 2009 framträdde ordföranden vid ett gemensamt möte med Europaparlamentet och de nationella parlamenten för

att diskutera EU:s ramar för att säkerställa den finansiella stabiliteten.

Även andra direktionsledamöter framträdde inför Europaparlamentet vid ett antal tillfällen. ECB:s vice ordförande presenterade årsrapporten för 2008 för utskottet för ekonomi och valutafrågor. Lorenzo Bini Smaghi och Jürgen Stark deltog i det årliga gemensamma mötet mellan Europaparlamentet och de nationella parlamenten för att diskutera EU:s situation i samband med finanskrisen och strategin för tillväxt och sysselsättning efter krisen samt reformeringen av den globala finansiella arkitekturen. José Manuel González-Páramo deltog i en utfrågning som organiserades av Europaparlamentets särskilda utskott för den finansiella, ekonomiska och sociala krisen (CRIS). Gertrude Tumpel-Gugerell framträdde också inför ECON för att redogöra för den senaste utvecklingen på området för clearing och avveckling av värdepapper samt Eurosystemets projekt Target2-värdepapper (T2S).

Dessutom diskuterade företrädare för ECB och ledamöter av Europaparlamentet ECB:s politik och andra frågor inom vilka ECB besitter särskild expertis (t.ex. finansiell stabilitet). Precis som tidigare år besökte en delegation från ECON ECB under 2009 för diskussioner med ledamöter av ECB:s direktion om den ekonomiska situationen och om genomförandet av EU:s nya tillsynsramar.

2 NÅGRA AV DE FRÅGOR SOM HAR DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Under åsiktsutbytena mellan Europaparlamentet och ECB diskuterades en lång rad frågor. Nedan redogörs kortfattat för de viktigaste frågorna som togs upp under dessa diskussioner.

POLITISKA REAKTIONER PÅ DEN EKONOMISKA OCH FINANSIELLA KRISEN

Den ekonomiska och finansiella krisen var en ständigt återkommande fråga i diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet. I sina olika resolutioner efterlyste Europaparlamentet en samordnad strategi hos medlemsstaterna för att övervinna krisen, och välkomnade initiativet till den ekonomiska återhämtningsplanen för Europa. Europaparlamentet uppmärksammade däremot med oro statsskulder och budgetunderskottens snabba ökning och efterlyste en återgång till sunda statsfinanser så snart som möjligt. Det särskilda utskottet för den finansiella, ekonomiska och sociala krisen gavs i uppdrag att analysera och utvärdera omfattningen av krisen och dess konsekvenser för EU och dess medlemsstater.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet bekräftade ECB:s ordförande ECB:s fulla stöd för Europeiska kommissionen i den svåra uppgiften att säkerställa genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten, och särskilt för kommissionens meddelande om att en ambitiös budgetkonsolidering bör inledas så snart återhämtningen har kommit igång.

EU:S RAMAR FÖR FINANSIELL TILLSYN OCH STABILITET

Europaparlamentet och ECB fortsatte att föra en nära dialog om frågor som rör finansiell tillsyn. Europaparlamentet erinrade om att flera av rekommendationerna i de Larosière-gruppens rapport (för närmare information se kapitel 3) redan hade anammats av dess medlemmar. Europaparlamentet förespråkade dessutom en översyn av ramen för finansmarknadernas tillsyn och styrning för att främja ytterligare integration av finansmarknaderna i EU. Slutligen ställde sig Europaparlamentet bakom ECB:s ökade roll på området för finansiell stabilitet. I tidigare resolutioner gav Europaparlamentet sitt samtycke till att ECB borde delta i EU-omfat-

tande makroprudentiella tillsyn av systemviktiga finansinstitut på grundval av artikel 127.6 i fördraget.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet välkomnade ECB:s ordförande förslaget att inrätta ett organ med ansvar för den makroprudentiella tillsynen på europeisk nivå, Europeiska systemriskrådet (ESRB; för närmare information, se ruta 8). Ordföranden klargjorde att ECB och ESRB skulle behöva rapportera separat till Europaparlamentet eftersom de två organen skulle ha tydligt separata mandat.



Gamla Grossmarkthalle sett från söder (2006).

KAPITEL 6

EXTERN KOMMUNIKATION

I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Målet för ECB:s kommunikation är att öka allmänhetens förståelse för ECB:s politik och beslut. Den är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och andra uppgifter. ECB:s kommunikationsaktiviteter grundas på två viktiga hänsyn – öppenhet och insyn – som bidrar att göra ECB:s penningpolitik effektiv och trovärdig. De bidrar också till ECB:s strävan att fullt ut redogöra för sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 5.

Principerna om regelbundna och utförliga förklaringar i realtid av penningpolitiska bedömningar och beslut infördes 1999 och innebär en öppenhet och insyn som är unik när det gäller centralbankens kommunikation. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet har fattat dem. Vid presskonferenserna håller ordföranden ett detaljerat inledningsanförande för att förklara ECB-rådets beslut. Omedelbart därefter står ordföranden och vice ordföranden till mediernas förfogande för att svara på frågor. Sedan december 2004 publiceras varje månad andra beslut än räntebeslut som har fattats av ECB-rådet på Eurosystemets centralbankers webbplatser.

Både ECB:s rättsakter och Eurosystemets konsoliderade balansräkningar publiceras på alla officiella EU-språk.¹ ECB:s årsrapport och kvartalsutgåvan av månadsrapporten publiceras också i sin helhet på alla officiella EU-språk.² Konvergensrapporten görs tillgänglig på alla officiella EU-språk, antingen i sin helhet eller i form av en sammanfattning.³ När det gäller ansvarighet och öppenhet inför allmänheten publicerar ECB även andra dokument utöver de lagstadgade publikationerna på några eller alla officiella språk, framför allt pressmeddelanden om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar⁴, policymässiga ställningstaganden och informationsmaterial av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distributionen av de nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer sker i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

- 1 Med undantag för iriska, som omfattas av ett EU-undantag.
- 2 Med undantag för iriska (genom EU-undantag) och maltesiska (genom överenskommelse med Maltas centralbank, efter upphävandet av det tillfälliga EU-undantaget i maj 2007).
- 3 Se fotnot 2.
- 4 Framtidsbedömningar av ECB:s experter sedan september 2004 och framtidsbedömningar av Eurosystemets experter sedan december 2000.

2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER

ECB vänder sig till olika målgrupper, t.ex. finanse experter, medier, regeringar, parlament och allmänheten, som har varierande kunskaper om finansiella och ekonomiska frågor. ECB:s mandat och beslut förklaras därför med hjälp av flera olika informationsverktyg och aktiviteter som ständigt förbättras för att vara så effektiva som möjligt för de olika målgrupperna och med hänsyn till kommunikationsmiljön och informationsbehovet.

ECB publicerar ett antal studier och rapporter, t.ex. årsrapporten, som ger en översikt över ECB:s verksamhet för det år som gått och på så sätt bidrar till att ställa ECB till svars 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. I ”Financial Stability Review” görs en bedömning av stabiliteten i euroområdet finansiella system utifrån dess förmåga att stå emot negativa störningar. ECB offentliggör en mängd olika statistiska uppgifter, främst genom sitt Statistical Data Warehouse och sina interaktiva diagram på ECB:s webbplats, samt genom tryckta exemplar av månadsutgåvorna av ECB:s fickstatistik (Statistics Pocket Book).

Alla ledamöter av ECB-rådet medverkar direkt till att öka allmänhetens kunskaper om och förståelse för Eurosystemets uppgifter och politik genom att framträda inför Europaparlamentet och nationella parlament, hålla offentliga tal och informera medierna. Under 2009 framträdde ECB:s ordförande och andra direktionsledamöter framför Europaparlamentet vid totalt sju tillfällen (för närmare information, se kapitel 5) och höll omkring 260 tal inför olika åhörargrupper, gav omkring 200 intervjuer till medierna och publicerade artiklar i tidskrifter och tidningar.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar en viktig roll för att se till att information och budskap om Eurosystemet sprids på nationell nivå till allmänheten och intresserade. De vänder sig till olika nationella och regionala

målgrupper på sina egna språk och i sina egna miljöer.

Under 2009 organiserade ECB 13 seminarier för att förbättra internationella och nationella medierepresentanters kunskaper och förståelse, antingen i egen regi eller tillsammans med de nationella centralbankerna i EU, Europeiska kommissionen, European Journalism Centre och andra myndigheter eller stiftelser.

Under 2009 tog ECB emot omkring 14 000 besökare i sina lokaler i Frankfurt. Besökarna fick information i form av föreläsningar av och presentationer av experter och chefer vid ECB.

Alla dokument som ECB publicerar samt information om dess olika verksamheter återfinns på ECB:s webbplats. Under 2009 hade webbplatsen 25 miljoner besökare (38 procent fler än året innan) som tittade på 157 miljoner sidor och laddade ner 45 miljoner dokument.

Under 2009 besvarade ECB omkring 100 000 frågor (jämfört med 60 000 under 2008) från allmänheten om olika aspekter av ECB:s verksamhet, politik och beslut.

Under 2009 gick ECB:s kommunikationsaktiviteter särskilt ut på att redogöra för utvecklingen och konsekvenserna av den globala finansiella och ekonomiska krisen samt de åtgärder som ECB och Eurosystemet vidtog. De allra flesta av alla offentliga tal som gavs av direktionsledamöterna handlade om detta. Detta ämne dominerade även de förfrågningar om information som kom in samt frågor från pressen, allmänheten och besökare till ECB. Utvecklingen av särskilda projekt som rörde betalningssystem och marknadsinfrastruktur – det gemensamma betalningsområdet för euron och Target2-värdepapper – krävde ytterligare, målinriktad kommunikation.

Som en del i serien av evenemang för att markera eurons tioårsjubileum hölls ett symposium under namnet ”The future of Europe – views from founding fathers”, vid vilket Valéry Giscard d’Estaing, Frankrikes f.d. president, och

Helmut Schmidt, Tysklands f.d. förbundskansler, bjöds in för att dela med sig av sina erfarenheter och tankar kring skapandet av den gemensamma valutan samt den framtida utvecklingen. Vid symposiet deltog internationella gäster, företrädare för näringslivet och medierna samt universitetsstudenter. Vidare organiserades en konferens med titeln "10 years of European Monetary Union: a legal perspective", vid vilken 135 jurister från centralbanker, finansministerier, regionala organisationer och den akademiska världen diskuterade de rättsliga aspekterna av Eurosystemets och ECB:s funktion.

Vid ECB:s kulturdagar under 2009 riktades uppmärksamheten mot Rumänien och organiserades i samarbete med Banca Națională a României. Initiativet om kulturdagar lanserades 2003 i syfte att varje år låta Frankfurts invånare ta del av kulturen i ett EU-land. Det program som genomfördes under 2009 omfattade 24 olika evenemang, som besöktes av omkring 6 000 människor.



Foto av Grossmarkthalle när det fortfarande var en partihall med stadskärnan i bakgrunden åt vänster (2002).

**INSTITUTIONELL RAM,
ORGANISATION OCH
ÅRSREDOVISNING**

I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Eurosystemet är euroområdet centralbankssystem. Det består av ECB och centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron (16 sedan den 1 januari 2009). Termen ”Eurosystemet” fastställs i Lissabonfördraget¹. ECB-rådet hade tidigare antagit denna term för att göra det lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Denna term, som understryker den gemensamma identiteten, lagarbetet och samarbetet hos samtliga medlemmar, används redan i omfattande utsträckning.

ECBS består av ECB och de nationella centralbankerna i alla 27 EU-medlemsstater. Det omfattar alltså även de nationella central-

bankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron.

ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att de verksamheter som utgör en del av ECBS:s uppgifter fullgörs antingen genom dess egna verksamheter eller via de nationella centralbankerna, till vilka ECB ska ha tillgång i den utsträckning som bedöms möjlig och lämplig. Direktionen genomför penningpolitiken i enlighet med ECB-rådets riktlinjer och beslut och ger de nationella centralbankerna nödvän-

¹ För mer information om Lissabonfördraget, se avsnitt 1.2 i kapitel 4.

diga anvisningar. ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. Efter ikraftträdandet av Lissabonfördraget är ECB nu en EU-institution. ECB:s institutionella grunddrag är emellertid oförändrade.²

Varje nationell centralbank har ställning som juridisk person i enlighet med respektive lands lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som ECB:s beslutande organ har ställt upp. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS:s kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De nationella centralbankerna får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att det inkräktar på Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar³. Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med vederbörligt beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ECB:s 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 anförtrots Eurosystemet,

- utforma euroområdets penningpolitik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet sammanträder i regel två gånger i månaden i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid det första mötet varje månad gör rådet bland annat en särskilt grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning av detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2009 hölls två möten utanför Frankfurt: ett på Banque centrale du Luxembourg i Luxemburg och ett på Banca d'Italia i Venedig. Utöver dessa möten kan ECB-rådet även hålla möten genom telekonferenser eller anta beslut genom skriftligt förfarande.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar medlemmarna inte som företrädare för sina länder utan helt självständigt i personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet. Den 18 december 2008 beslutade ECB-rådet att fortsätta det befintliga röstsystemet⁴ och införa ett rotationssystem först när antalet centralbankschefer i ECB-rådet överstiger 18. Den 19 mars 2009 antog ECB-rådet en rättsakt som omfattar alla aspekter av införandet

2 För mer information om följderna av Lissabonfördraget för ECB, se avsnitt 1.2 i kapitel 4.

3 För ECB:s arbetsordning se beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, ändrat genom beslut ECB/2009/5 av den 19 mars 2009, EUT L 100, 18.4.2009, s. 10, 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 beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

4 Beslutet baseras på artikel 10.2 i ECBS-stadgan som begränsar antalet rösträtter för centralbankschefer till 15 men även förutser möjligheten för ECB-rådet att senarelägga införandet av ett rotationssystem till dess att antalet centralbankschefer överstiger 18.

av rotationssystemet, t.ex. rangordningen, rotationsperioden och rotationsfrekvensen, och innehåller de nödvändiga ändringarna av arbetsordningen⁵. Rättsakten kommer att träda i kraft när rotationssystemet införs.

5 Beslut ECB/2009/5 om ändring av beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 100, 18.4.2009, s. 10. För en närmare beskrivning av metoderna för genomförandet av rotationssystemet, se artikeln ”Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” i ECB:s månadsrapport för juli 2009.

ECB-RÅDET



Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

Lorenzo Bini Smaghi

Ledamot av ECB:s direktion

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Chef för Banco de Portugal

Mario Draghi

Chef för Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion

Patrick Honohan

Chef för Central Bank and Financial Services

Authority of Ireland

(fr.o.m. den 26 september 2009)

John Hurley

Chef för Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

(t.o.m. den 24 september 2009)

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki - Finlands Bank

Yves Mersch

Chef för the Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Chef för Národná banka Slovenska

Jürgen Stark

Ledamot av ECB:s direktion

Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion

Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank

Främre raden

(från vänster till höger):

Marko Kranjec,

Ewald Nowotny,

Yves Mersch,

Lucas D. Papademos,

Jean-Claude Trichet,

Gertrude Tumpel-Gugerell,

Vítor Constâncio,

Michael C. Bonello

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Patrick Honohan,

George A. Provopoulos,

José Manuel González-Páramo,

Miguel Fernández Ordóñez,

Athanasios Orphanides,

Guy Quaden

Bakre raden

(från vänster till höger):

Jürgen Stark,

Erkki Liikanen,

Axel A. Weber,

Lorenzo Bini Smaghi,

Christian Noyer,

Ivan Šramko

Anmärkning: Vid fototillfället saknades Mario Draghi och Nout Wellink.

1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses enhälligt⁶ 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.

Direktionen bistås av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som agerar som ordförande, och ett antal högre chefer.

⁶ Från om med ikraftträdandet av Lissabonfördraget utses direktionsledamöterna av Europeiska rådet, som beslutar med kvalificerad majoritet, efter samråd med Europaparlamentet och ECB. Detta förfarande är förenligt med förfaranden för andra viktiga politiska befattningar vid EU:s institutioner.

Bakre raden

(från vänster till höger):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Främre raden

(från vänster till höger):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

Lorenzo Bini Smaghi

Ledamot av ECB:s direktion

José Manuel González-Páramo

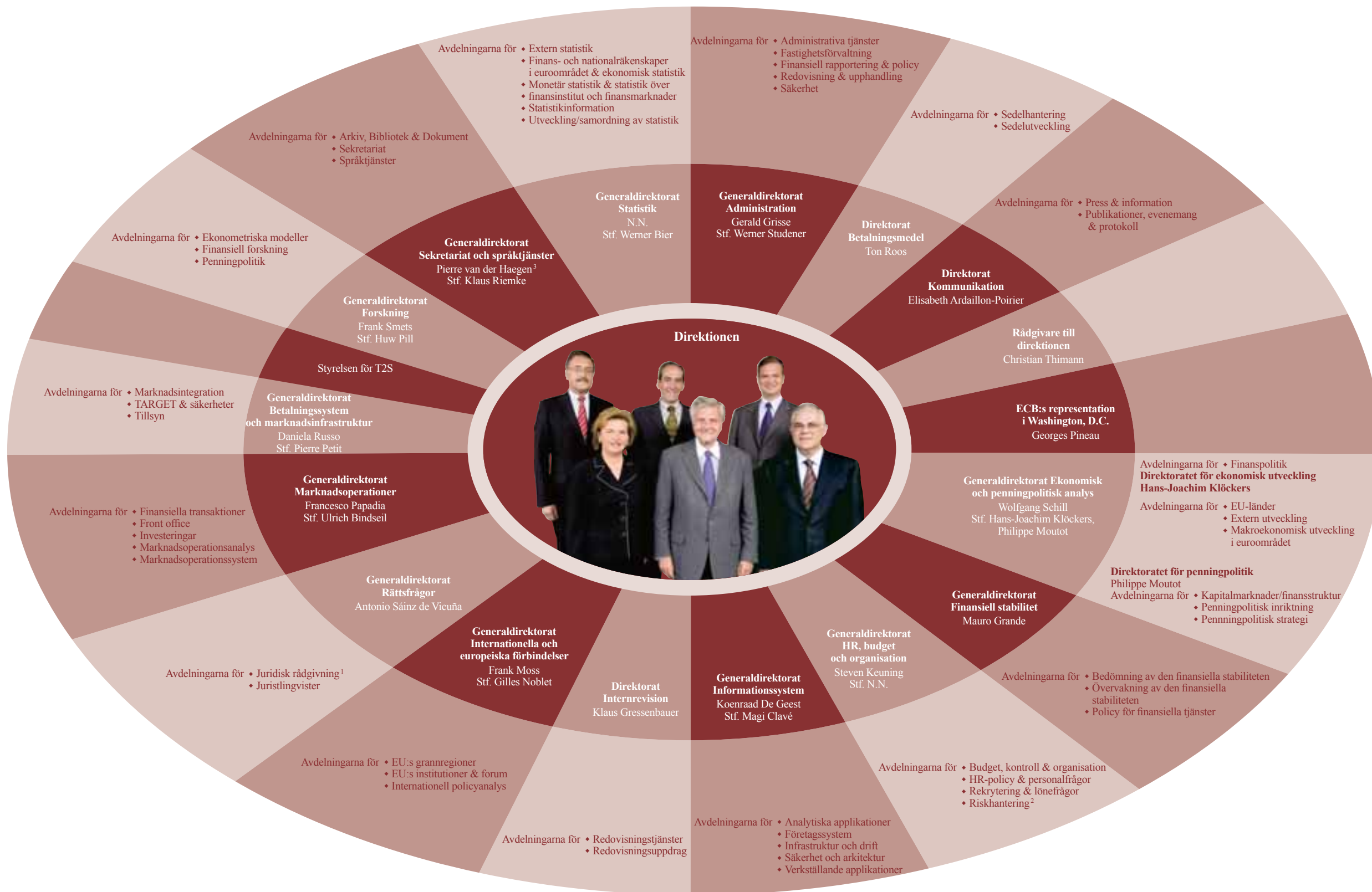
Ledamot av ECB:s direktion

Jürgen Stark

Ledamot av ECB:s direktion

Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion



Direktionen

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

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

¹ Inkluderar dataskyddsfunktionen.
² Rapporterar direkt till direktionen.
³ Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för de nationella centralbankerna i alla 27 EU-medlemsstater. Det

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 2009 sammanträdde allmänna rådet fyra gånger.

Främre raden

(från vänster till höger):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Mellersta raden

(från vänster till höger):

András Simor, Patrick Honohan, George A. Provopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Bakre raden

(från vänster till höger):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

Nils Bernstein

Chef för Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Chef för Banco de Portugal

Mario Draghi

Chef för Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

Patrick Honohan

Chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (fr.o.m. den 26 september 2009)

John Hurley

Chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (t.o.m. den 24 september 2009)

Stefan Ingves

Chef för Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Chef för Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Chef för Българска народна банка (Bulgarian National Bank)

Mervyn King

Chef för Bank of England

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki - Finlands Bank

Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank

Yves Mersch

Chef för the Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

Anmärkning: Vid fototillfället saknades Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Slawomir Skrzypek, och Nout Wellink.

Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

Chef för Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Chef för Lietuvos bankas

András Simor

Chef för Magyar Nemzeti Bank

Slawomir Skrzypek

Chef för Narodowy Bank Polski

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

1.5 EUROSISTEMETS/ESCB:S KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR

EUROSISTEMETS/ECBS:s KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH DERAS ORDFÖRANDE

Redovisningskommittén (AMICO) Werner Studener	Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Ignazio Visco
Banktillsynskommittén (BSC) Peter Praet	Rättskommittén (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Sedelkommittén (BANCO) Ton Roos	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Francesco Papadia
Kommittén för kalkylmetoder (COMCO) Wolfgang Duchatzek	Penningpolitiska kommittén (MPC) Wolfgang Schill
Eurosistemets/ECBS:s kommunikationskommitté (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirier	Kommittén för betalnings- och avvecklingsystem (PSSC) Daniela Russo
IT-kommittén (ITC) Koenraad de Geest	Statistikkommittén (STC) N.N.
Kommittén för internrevisorer (IAC) Klaus Gressenbauer	
Budgetkommittén (BUCOM) José de Matos	Personalchefsmötet (HRC) Steven Keuning
Eurosistemets styrkommitté för IT-frågor (EISC) Jürgen Stark	

Eurosystemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ när dessa utför sina uppgifter. Kommittéerna har på anmodan av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina kompetensområden och underlättat beslutsprocessen. Deltagandet i kommittéerna är vanligen begränsat till centralbankerna i Eurosystemet. Centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar emellertid i kommittésammanträdena när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt kan även företrädare för andra behöriga organ inbjudas, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller banktillsynskommittén. Den 31 december 2009 hade 13 kommittéer inom Eurosystem/ESCB inrättats i enlighet med artikel 9.1 i ECB:s arbetsordning.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

Personalchefsmötet inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för Eurosystemets/ECBS:s centralbanker att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om personalpolitiska frågor.

Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor, som inrättades av ECB-rådet 2007, har till uppgift att leda en fortlöpande förbättring av användningen av IT inom Eurosystemet, i linje med Eurosystemets verksamhetsmål och organisationsprinciper, i vilka det fastställs att synergieffekter ska tas tillvara inom Eurosystemet och kostnadseffektivitet uppnås genom skalekonomier.

1.6 ORGANISATIONSSTYRNING

Förutom de beslutande organen ingår även flera externa och interna kontrollnivåer i ramverket för ECB:s organisationsstyrning, tre uppförandekodexar och bestämmelser om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning. För att stärka allmänhetens förtroende för revisorernas oberoende roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer.⁷ God praxis vid val och utnämning av externa revisorer samt deras mandat, som offentliggörs på ECB:s hemsida, tillhandahåller ingående riktlinjer för varje centralbank i Eurosystemet vid valet av externa revisorer och vid fastställandet av deras mandat. Denna goda praxis gör det dessutom möjligt för ECB-rådet att utarbeta sina rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier.

INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt där varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för förvaltningen av sina egna risker och kontroller, samt för effektiviteten i sin verksamhet. Varje enhet tillämpar en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden i enlighet med den risktolerans som i förväg fastställts av direktionen. Det finns till exempel en uppsättning regler och procedurer – en s.k. kinesisk mur – för att förhindra att insiderinformation från de avdelningar som har ansvar för genomförandet av penningpolitiken når avdelningarna som har ansvar för förvaltningen av ECB:s valutareserv och dess fondportfölj.

Under 2009 fortsatte ECB att förbättra sin hantering av operativa risker och anpassade sina ramar

⁷ Efter ett anbudsförfarande och i enlighet med det fastställda förfarandet för roterande revisionsbyråer, utnämndes PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s externa revisor för räkenskapsåren 2008–2012.

till dem som definieras för Eurosystemets uppgifter och förfaranden, som ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet började införa under året. Dessutom genomfördes en omfattande övning där ECB:s verksamhetsavdelningar identifierade, bedömde och rapporterade om sina operativa risker. ECB genomför regelbundet driftskontinuitetsövningar och vidtog åtgärder för att öka sin motståndskraft i händelse av en pandemi. ECB-rådet godkände inrättandet av Eurosystemets ramar för driftskontinuitet, som kommer att börja gälla under 2010.

Direktoratet för intern revision utför revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar, oberoende av ECB:s kontrollstruktur och riskhantering. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga⁸ tillhandahåller ECB:s internrevisorer oberoende och objektiva sårings- och rådgivningstjänster och utvärderar och förbättrar på ett systematiskt sätt effektiviteten i riskhanterings-, kontroll- och styrningsprocesser. ECB:s internrevision 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:s kommittéer och som består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS:s gemensamma projekt och gemensamma operativa system.

En revisionskommitté inom ECB främjar ytterligare organisationsstyrningen inom ECB och Eurosystemet som helhet. Den består av tre ledamöter av ECB-rådet med Erkki Liikanen (chef för Suomen Pankki - Finlands Bank) som ordförande från och med oktober 2009 (Liikanen efterträdde John Hurley, chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland).

UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns tre relevanta uppförandekodexar för ECB:s beslutsfattande organ och personal.⁹ Den första gäller för ECB-rådets medlemmar och avspeglar deras ansvar att för att bevara Euro-

systemets integritet och goda rykte samt för att verksamheten ska fungera effektivt.¹⁰ 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 också utsett en rådgivare med uppdrag att vägleda rådsmedlemmarna i vissa yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är uppförandekodexen för Europeiska centralbanken som ger vägledning till och riktlinjer för ECB:s personal och direktionens ledamöter, vilka förväntas upprätthålla en hög etisk standard när de fullgör sina uppgifter.¹¹ I enlighet med reglerna i uppförandekodexen mot insiderhandel är det förbjudet för ECB:s personal och direktionens ledamöter att dra 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.¹² Den tredje kodexen är en tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter.¹³ Denna kompletterar de andra två kodexarna genom att ytterligare specificera de etiska regler som gäller för direktionsledamöterna. Den rådgivare i etiska frågor som direktionen har utsett ser till att reglerna tolkas konsekvent. De etiska regler som gäller för ECB:s personal, och som för närvarande fastställs i anställningsvillkoren, personalföreskrifterna och uppförandekodexen, håller på att förbättras och konsolideras i nya etiska ramar.

8 Denna stadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

9 För information om uppförandekoden för styrelsen för T2S, se avsnitt 2.2 i kapitel 2.

10 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, ändringar av denna, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

11 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.

12 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.

13 Se Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 230, 23.9.2006, s. 46 och ECB:s webbplats.

BEDRÄGERIBEKÄMPNING

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning¹⁴ för att intensifiera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som är till skada för gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen ska Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom EU:s institutioner, organ och byråer.

I Olaf-förordningen föreskrivs att var och en av de senare ska anta beslut för att se till att Olaf kan utföra sina utredningar inom var och en av dem. I juni 2004 antog ECB-rådet ett beslut¹⁵, som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för de utredningar rörande ECB som utförs av Olaf.

ECB:S INTERNA PROGRAM MOT PENNINGTVÄTT/ FINANSIERING AV TERRORISM

Under 2007 fastställde ECB sin interna strategi mot penningtvätt (AML) och finansiering av terrorism (CTF). Utformningen av bestämmelserna för AML/CTF är förenliga med de 40 rekommendationer och nio särskilda rekommendationer som utfärdades av arbetsgruppen för finansiella åtgärder (FATF), i den mån de är lämpliga för ECB:s verksamhet. En tillsynsfunktion inom ECB identifierar, analyserar och behandlar de risker som är förbundna med penningtvätt och finansiering av terrorism för alla relevanta verksamheter inom ECB. Att säkerställa förenlighet med tillämplig AML-/CTF-lagstiftning ingår bland annat i processen för att bedöma och övervaka berättigandet hos ECB:s motparter. I detta sammanhang riktas särskild uppmärksamhet mot restriktiva åtgärder som antas av EU samt offentliga uttalanden från FATF. Ett system för internrapportering kompletterar ECB:s ramar för AML/CTF för att säkerställa att alla relevant information samlas in systematiskt och på vederbörligt sätt kommuniceras till direktionen.

ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:S HANDLINGAR

ECB:s beslut från i mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar¹⁶ är förenligt med de mål och stan-

darder som tillämpas av andra institutioner och organ inom EU när det gäller allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det tar hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.¹⁷

Under 2009 var antalet förfrågningar från allmänheten om tillgång till handlingar fortsatt begränsat.

14 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT nr L 136, 31.5.1999, s. 1.

15 Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/11 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och alla 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 mål C-11/00, *Europeiska gemenskapernas kommission mot ECB*, (REG 2003, s. I-7147).

16 Beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

17 I enlighet med ECB:s åtagande för öppenhet och transparens ger avdelningen "Arkiv" på ECB:s webbplats tillgång till historisk dokumentation.

2 ORGANISATIONSUTVECKLING

2.1 PERSONALFRÅGOR

Under 2009 fortsatte ECB att utveckla och genomföra sin personalpolitiska strategi inom fyra områden: företagskultur, rekrytering, personalutveckling och anställningsvillkor.

FÖRETAGSKULTUR

Under 2009 låg fokus i arbetet med företagskulturen inom ECB på mångfald och yrkesetik. Flera initiativ lanserades för att främja mångfalden i ECB:s personalpolitik och omfattade diskussioner inom fokusgrupper om könsfördelning, ett första mångfaldsforum för samtliga anställda och inrättandet av en intern projektgrupp om könsfördelning. Syftet med dessa aktiviteter var dels att upprätta en gemensam förståelse för könsfördelningen vid ECB och dels att få möjlighet att lansera en rad relaterade initiativ. För att ytterligare stärka ECB:s etiska ramar uppdaterades reglerna om etiskt uppträdande. Alla regler håller nu på att införlivas i en enda ram, vilket skapar en tydligare och mer konsekvent vägledning till personalen om de etiska normer de ska följa.

REKRYTERING

Den 31 december 2009 var antalet medarbetare vid ECB, omräknat till heltidsanställningar, 1 563 (jämfört med 1 536 den 31 december 2008). Vid externa rekryteringar till fasta tjänster tillämpas visstidsanställning som efter prövning av organisatoriska hänsyn och individuella prestationer kan omvandlas till tillsvidareanställningar. Under 2009 erbjöd ECB totalt 64 personer nya visstidsanställningar. Samtidigt lämnade 27 visstids- eller tillsvidareanställda ECB under samma period (jämfört med 45 under 2008). Dessutom anställdes 131 personer på korttidsvikariat under 2009 (utöver vissa förlängda anställningar från 2008) för att täcka upp för anställda som är borta mindre än ett år, medan 111 korttidsvikariat upphörde under året.

ECB fortsatte att erbjuda korttidskontrakt till anställda vid nationella centralbanker och nationella organisationer, vilket främjar lagandan inom ECBS och samarbetet med interna-

tionella organisationer. Den 31 december 2009 tjänstgjorde 127 anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer vid ECB i olika befattningar (jämfört med 122 den 31 december 2008).

I september 2009 välkomnade ECB den fjärde gruppen deltagare inom ECB:s Graduate Programme. Deltagarna, som utgörs av nytexaminerade akademiker från ledande universitet med bred akademisk bakgrund, tjänstgör enligt ett roterande schema inom två verksamhetsområden under totalt två år.

Praktikplatserna vid ECB erbjöds under året till studenter och akademiker med en bakgrund inom ekonomi, statistik, företagsadministration, juridik och översättning. Den 31 december 2009 hade ECB 72 praktikanter. Vidare erbjöd ECB fyra stipendier som en del av programmet Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, som är öppet för framstående nationalekonomer, och fem stipendier till unga forskare inom ramen för programmet Lamfalussy Fellowship.

PERSONALUTVECKLING

Åtgärder för rörlighet och personalutveckling fortsatte att vara de viktigaste verktygen för de ECB-anställdas kompetensutveckling.

ECB:s strategi för intern rörlighet, som uppmuntrar personalen att byta arbetsuppgifter vart femte år, fortsatte att ge personalen möjlighet att bredda sina kunskaper och utveckla sin kompetens. Denna strategi är ett sätt för ECB att öka synergieffekterna mellan olika verksamhetsområden och förbättra helhetssynen hos personalen. Genom att lägga tonvikten vid behovet av bred kompetens önskar ECB ytterligare främja personalens interna rörlighet. Reglerna för tillsättning av chefer har reviderats så att chefs-tjänster, i huvudsak, ska tillsättas genom intern rekrytering. Under 2009 bytte 196 anställda, varav 44 chefer och rådgivare, arbeten internt, antingen tillfälligt eller för en längre period.

ECB, liksom alla centralbanker inom ECBS, deltar aktivt i programmet för extern arbets- erfarenhet, som främjas av personalchefs-

mötet. Inom ramen för detta program kan ECB-anställda tjänstgöra vid någon av de 27 nationella centralbankerna i EU eller vid andra relevanta internationella organisationer (t.ex. IMF och BIS) under två till tolv månader. Under 2009 utplacerades 21 anställda inom ramen för detta system. Dessutom beviljade ECB obetald tjänstledighet på upp till tre år för 31 anställda. Åtta av dessa tog en tjänst vid en nationell centralbank, en internationell organisation eller ett privat företag. Andra utnyttjade den obetalda tjänstledigheten till att bedriva studier eller av personliga skäl. I slutet av december 2009 hade totalt 55 anställda obetald tjänstledighet (jämfört med 54 under 2008), medan antalet föräldralediga medarbetare uppgick till 28 (jämfört med 26 under 2008).

Under 2009 lanserade flera initiativ för att stödja utvecklingen av ECB:s värdebaserade ledarskap och ledningskultur. Bland annat ordnades workshops, seminarier och individuell handledning för att stärka ledarskapsförmågan hos ECB:s chefer. Chefsutbildningen inriktades på kunskaper i att ge handledning och feedback, på effektiv konflikt hantering, på förmågan att påverka och på förändringsarbete. Samtliga chefer deltog även i en utvärdering där underställda medarbetare, andra chefer och externa kontakter gav feedback om såväl chefernas starka sidor som utvecklingsområden. På grundval av denna feedback tillhandahölls sedan individuell handledning.

ECB fortsatte att främja kompetensutveckling hos alla anställda. Kompetensutveckling vid ECB är ett gemensamt ansvar för institutionen, cheferna och de anställda. ECB anslår budgetmedel och bestämmer utbildningsramarna, medan cheferna fastställer vilka utbildningsbehov som föreligger i medarbetarens nuvarande befattning. Medarbetaren ska å sin sida vidta de åtgärder som är nödvändiga för utveckling och se till att hans/hennes kunskaper ligger på högsta nivå. Utöver flera interna utbildningstillfällen har anställda fortsatt att utnyttja externa utbildningstillfällen för att tillgodose individuella utbildningsbehov av mer ”teknisk” karaktär. De har också utnyttjat de utbildningsmöjligheter

som organiserats inom ramen för ECBS-program eller som erbjudits av de nationella centralbankerna. Dessutom gav ECB sitt stöd till 15 anställda som ville öka sin yrkeskompetens utöver kraven för deras aktuella anställning.

ANSTÄLLNINGSVILLKOR

ECB:s anställningsvillkor är utformade för att vara attraktiva och för att balansera personalens och organisationens behov. De ändringar av ECB:s anställningsvillkor som genomfördes under 2009 inriktades på social trygghet och på balansen mellan yrkes- och privatliv.

ECB såg över bankens pensionsplan för de anställda för att säkerställa en långsiktig finansiering och en sund finansiell förvaltning av planen. ECB:s och de anställdas bidrag ökade från 16,5 procent till 18 procent, respektive från 4,5 procent till 6 procent, av grundlönen. Den befintliga pensionsplanen låstes den 31 maj 2009 och ett nytt pensionssystem infördes den 1 juni 2009. Personalens förvärvade rättigheter inom den låsta pensionsplanen bevarades, och vissa strukturella inslag i planen, t.ex. ECB:s normala pensionsålder vid 65 år och möjligheten till förtidspensionering, behölls i det nya pensionssystemet.

ECB fortsatte att stödja personalen när det gäller barnomsorg för att underlätta för dem att förena arbete och familjansvar. Den 31 december 2008 var 28 anställda föräldralediga (jämfört med 26 under 2008). Det projekt för distansarbete som lanserades 2008 utvidgades under 2009. En undersökning som genomfördes för att utvärdera för- och nackdelarna med projektet visade att både de anställda och cheferna ser mycket positivt på distansarbete. ECB kommer nu att besluta om hur man ska införliva distansarbete som ett permanent inslag i den personalpolitiska strategin.

2.2 PERSONALFRÅGOR OCH SOCIAL DIALOG

ECB anser att dialogen med de anställda är viktig. Under 2009 samrådde ECB med personalföreträdare om löner, anställningsfrågor, arbets-

villkor, hälso- och säkerhetsförhållanden samt pensionsreformen och fortsatte att föra en dialog med personalföreträdare om anställningsfrågor och sociala frågor.

I syfte att stärka den sociala dialogen vid ECB ägde en diskussion med erkända fackföreningar rum sista kvartalet 2009.

2.3 ECB:S NYA HUVUDKONTOR

I februari 2009 inledde ECB ett nytt anbuds-förfarande för byggnadsarbetena för de nya lokalerna i stadsdelen Ostend i Frankfurt. Byggnadsarbetena delades upp i tolv olika anbudspaket, som sedan delades upp i totalt 69 delar. De första åtta paketen, dvs. anläggningsarbeten, infrastrukturarbeten, hissar, fasader, takläggning, tillträdessystem för höjd, mekaniska tjänster och elektroarbeten, skickades ut för anbud under 2009. Dessa utgör ungefär 80 procent av kostnaderna. Anbudsförfarandet för de övriga fyra paketen ska annonseras ut under 2010 och 2011.

Den valda anbudsstrategin har varit mycket framgångsrik och de anbud som lämnades av stora och medelstora byggfirmor från hela Europa för de första åtta paketen låg inom budgeten för den uppskattade byggkostnaden på runt 500 miljoner euro (till 2005 års konstanta priser).

Efter detta positiva resultat beslutade ECB-rådet den 17 december 2009 att påbörja byggnadsarbetet för de nya lokalerna under våren 2010. De nya lokalerna förväntas stå färdiga i slutet av 2013.

Ända sedan projektet inleddes har ECB eftersträvat efter att säkerställa att den nya byggnaden blir så energieffektiv som möjligt. ECB har som ambition att uppnå energiförbrukningsnivåer som ligger 30 procent under den tyska standard som gällde vid den tidpunkt då bygglovet utfärdades. De principer för energidesign som förutses för de nya lokalerna omfattar flera energibesparande inslag, bland annat effektiv

isolering, naturlig ventilation, lågenergibelysning, återanvändning av regnvatten och utnyttjande av marken som en energikälla för nedkylning och uppvärmning.

2.4 SAMORDNINGSBYRÅN FÖR EUROSISTEMETS UPPHANDLINGAR

Under 2009 samordnade Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) arbetet inom tre områden som hade identifierats som potentiella möjligheter till gemensamma upphandlingar under 2008: flygtransport för ECBS-möten, globala hotellavtal, samt förpackningsmaterial för sedlar. EPCO samordnade även tre ingående analyser som rörde licenser för hård- och mjukvaruprodukter, leverantörer av marknadsinformation och kreditvärderingsinstitut.

Dessutom fortsatte EPCO med det informationsutbyte om bästa möjliga upphandlingspraxis som inleddes 2008.

2.5 MILJÖFRÅGOR

Under 2009 inrättade ECB ett miljöförvaltningssystem (EMS), i överensstämmelse med den miljöpolitiska ram som direktionen antog i slutet av 2007. EMS grundas på den internationellt erkända standarden EN ISO 14001 och syftar till en kontinuerlig förbättring av ECB:s miljöinsatser. Certifiering av EMS och registrering enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 761/2001 om frivilligt deltagande för organisationer i gemenskapens miljölednings- och miljörevisionsordning (EMAS) är planerad till i mitten av 2010. Dessutom har ett program som syftar till att minska ECB:s ekologiska fotavtryck lanserats.

2.6 IT-SERVICE MANAGEMENT

Under 2009 genomfördes en strategisk översyn av ECB:s IT-funktioner, vilket ledde till en effektivisering av organisationsstrukturen för generaldirektoratet för informationssys-

tem och upprättandet av en strategisk IT-plan. Denna plan kommer att inriktas på en strategisk anpassning med kunder av IT-tjänster, vars behov kommer att stödjas på ett integrerat sätt under tjänstens hela livscykel. ECB certifierades med framgång enligt ISO/IEC 20000, som utvärderar ledningssystem för IT-tjänster, och ledningssystemet för leveransen av IT-projekt certifierades i enlighet med standarden ISO 9001:2008.

IT-förvaltningen inom ECBS har stärkts ytterligare genom antagandet av en strategi för förvaltningen av IT-arkitekturen inom ECBS samt en strategi för styrning och ledning av IT-tjänster under ledning av Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor.

3 PERSONALCHEFSMÖTET (HCR)

Under 2009 omfattade verksamheten inom personalchefsmötet (Human Resources Conference) och dess arbetsgrupp för personalutbildning och personalutveckling flera olika aspekter av personalförvaltning. I februari hölls en konferens om friskvårdsinsatser (Health Management) där främst åtgärder för att förbättra personalens hälsa samt hanteringen av sjukfrånvaro diskuterades. Ytterligare frågor som behandlades vid personalchefsmötet var kunskapshandling samt administrationen i fråga om personal som tjänstgör utomlands. När det gäller det senare organiserade personalchefsmötet en workshop för att stödja personal före, under och efter deras tjänstgöring utomlands.

För att ytterligare främja personalens rörlighet och utveckling inom ECBS utarbetades en nätbaserad broschyr som kommer att läggas ut på de enskilda nationella centralbankernas intranät.

På grundval av en behovsanalys utvecklade personalchefsmötet ett ECBS-seminarieprogram om kunskaper i projektförvaltning, med inriktning på metoder för projektförvaltning, samt på de mjuka kunskaper som krävs vid projektverksamhet. Detta program kommer att inledas 2010.

4 ECBS:S SOCIALA DIALOG

ECBS:s sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från centralbankerna inom ECBS och europeiska fackförbund¹⁸ träffas. Syftet är att informera om frågor som kan inverka väsentligt på anställnings- och arbetsvillkoren vid centralbankerna inom ECBS och främja ett åsiktsutbyte mellan parterna. Information av detta slag tillhandahålls i det nyhetsbrev som utkommer två gånger om året och vid möten i Frankfurt två gånger om året.

Under 2009 firade ECBS:s sociala dialog sitt tioårsjubileum. Vid mötena diskuterades främst finansiell tillsyn och inrättandet av Europeiska systemriskrådet (European Systemic Risk Board), frågor om samarbete och specialisering inom Eurosystemet samt ECBS:s IT-portfölj. Även frågor rörande sedelproduktion, sedlar i omlopp samt betalningssystem diskuterades. Personalföreträdarna informerades om det arbete som utförs inom personalchefsmötet.

Vid de tillfälliga mötena om sedelproduktion och sedlar i omlopp fortsatte tekniska frågor rörande sedlar att behandlas inför plenarmötena i ECBS:s sociala dialog. Arbetsgruppen för ECBS:s sociala dialog samlades åter i oktober för att diskutera hur man kan förbättra kommunikationsflödet mellan ECB och fackförbunden.

18 SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), Union Network International – Europa (UNI – Europa Finance) och EPSU (Europeiska federationen för offentliganställdas förbund).

5 ÅRSBOKSLUT FÖR ECB

FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2009

1 TYP AV AFFÄRSVERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2009 beskrivs närmare i de relevanta kapitlen i årsrapporten.

2 MÅL OCH UPPGIFTER

ECB:s mål och uppgifter beskrivs i ECBS-stadgan (artikel 2 och 3). En översikt över en jämförelse av resultatet med dessa mål finns i ECB-ordförandens förord till årsrapporten.

3 RESURSER, RISKER OCH PROCESSER

ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

Information om ECB:s organisationsstyrning finns i kapitel 7 i årsrapporten.

LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN

Ledamöterna i direktionen skall, på rekommendation av av EU-rådet, som skall ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet, utses genom överenskommelse mellan medlemsstaternas regeringar på stats- eller regering bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar som utnämns av ECB-rådet och tre medlemmar som utnämns av EU-rådet.

Arvodena till ECB:s direktion beskrivs i not 30 "Personalkostnader" till resultaträkningen.

ANSTÄLLDA

Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB¹ ökade från 1 499 2008, till 1 530 2009. Vid årsslutet var 1 563 personer anställda. För ytterliggare information, se not 30, "Personalkostnader", till resultaträkningen och kapitel 2 i årsrapporten, avsnitt 7, där även ECB:s personalpolitik beskrivs.

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 1) det inbetalda kapitalet, 2) motposten till avsättningar för valutakurs-, ränte- och guldpriserisker, 3) den allmänna reservfonden och d) tidigare ackumulerad avkastning på portföljen. Dess syfte är att ge ECB inkomster för att bidra till att täcka driftskostnaderna.

ECB:s investeringar och hantering av därmed förenade risker beskrivs mer i detalj i kapitel 2 i årsrapporten.

BUDGETPROCESSEN

Budgetkommittén (BUCOM), bestående av representanter för ECB och experter från de nationella centralbankerna i euroområdet, bidrar i hög grad till ECB:s finansiella styrningsprocess. I enlighet med artikel 15 i arbetsordningen stöder BUCOM ECB-rådet genom en detaljerad utvärdering av direktionens förslag och yrkanden avseende finansiering av ECB:s årliga tilläggsbudget, innan dessa förslag och yrkanden läggs fram inför ECB-rådet för godkännande. Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av BUCOM.

1 Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Personal på föräldraledighet och långtidssjukskrivna ingår också.

4 FINANSIELLT RESULTAT

FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. Bokslutet skall godkännas av ECB-rådet och sedan offentliggöras.

AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE-, KREDIT- OCH GULDPRISRISKER

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkursen och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet kraftigt av växelkursexponeringar och i mindre utsträckning av räntexponeringar. Dessa exponeringar härrör 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 storleken på värderegleringskontona beslutade ECB-rådet 2005 att göra avsättningar för valutakurs-, ränte- och guldpriser. ECB-rådet beslutade också att reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden inte får överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet. Efter inrättandet av programmet för köp av säkerställda obligationer (se not 5, ”Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet”, i årsredovisningen) beslutade ECB-rådet 2009 att riskavsättningarna även ska omfatta kreditrisk.

Den 31 december 2008 uppgick denna avsättning till 4 014 961 580 euro. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Národná banka Slovenska också med ett belopp på 40 290 173 euro gällande fr.o.m. den 1 januari 2009. Med beaktande av sin bedömning beslutade ECB-rådet därutöver, per den 31 december 2009, att friställa ett belopp på 34 806 031 euro från avsättningarna för att inte överskrida taket. Nettoeffekten av denna utveckling var en ökning i avsättningarna till 4 020 445 722, vilket är värdet av ECB:s kapital

som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2009.

Dessa reserver kommer att användas för att täcka realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värderegleringskontona. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och tar hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VAR) på risktillgångar, vilket tillämpas genomgående.

FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2009

2009 var ECB:s nettoinkomst före avsättningen till reserverna mot risker 2 218 miljoner euro, jämfört med 2 661 miljoner euro 2008. Nettovinsten på 2 253 miljoner euro efter avsättningen fördelades till de nationella centralbankerna.

Deprecieringen av euron gentemot japanska yen och US-dollar 2008 resulterade i orealiserade vinster på omkring 3,6 miljarder euro. Dessa vinster bokades på värderegleringskonton i linje med de allmänna redovisningsprinciper som har upprättats för Eurosystemet av ECB-rådet. Deprecieringen av euron gentemot japanska yen och US-dollar 2009 resulterade i en minskning på 1,5 miljarder euro i värderegleringskontona medan den kraftiga prisökningen på guld under 2009 ledde till en ökning på 2,0 miljarder euro i orealiserade vinster.

Under 2009 minskade ränteintäkterna från 1 547 miljoner från 2 381 miljoner euro 2008, huvudsakligen beroende på a) en minskning i ränteintäkterna från fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet, vilket återspeglar att marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var lägre 2009 och b) ett lägre räntenetto på valutareservtillgångar 2009, främst beroende på lägre genomsnittlig ränta på tillgångar denominerade i US-dollar under det året. Minskningen täcktes endast delvis av minskningen av de ränteintäkter som

betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver.

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner ökade från 662 miljoner euro 2008 till 1 103 miljoner euro 2009, huvudsakligen beroende på a) högre realiserade nettovinster från försäljning av värdepapper 2009 och b) högre vinster av försäljning av guld, framför allt beroende på att guldpriset gick upp kraftigt under 2009 i kombination med att volymen guld som såldes under året var högre. Denna försäljning var förenlig med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004, som ECB har undertecknat.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, ökade från 388 miljoner euro 2008 till 401 miljoner euro 2009.

ÄNDRING I ECB:S KAPITAL

Enligt artikel 29.3 i ECBS-stadgan skall de vikter som tilldelas de nationella centralbankerna justeras vart femte år. Den andra ändrade fördelningsnyckeln efter upprättandet av ECB gjordes den 1 januari 2009.

I enlighet med rådets beslut 2008/608/EG av den 8 juli 2008, som fattades i enlighet med artikel 122.2 i fördraget, antog Slovakien den gemensamma valutan den 1 januari 2009. I enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan betalade Národná banka Slovenska denna dag in återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital.

Ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital i samband med att Slovakien gick med i euroområdet resulterade i en ökning av ECB:s kapital från 4 137 miljoner euro den 31 december 2008 till 4 142 miljoner euro den 1 januari 2009. Mer uppgifter om dessa förändringar finns i not 16 "Kapital" till årsredovisningen.

5 ÖVRIGA FRÅGOR

ÄNDRING AV ECB:S PENSIONSPLAN

ECB reviderade 2009 sin pensionsfond för personalen för att säkerställa långsiktig finansiell hållbarhet. Som resultat därav frystes den befintliga pensionsplanen den 31 maj 2009 och ett nytt pensionssystem infördes den 1 juni 2009. För mer information se "ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring" i avsnittet om redovisningsprinciper och stycke 2 i kapitel 7 i årsrapporten. Där beskrivs även anställningsvillkoren vid ECB.

BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2009

TILLGÅNGAR	NOT	2009 €	2008 €
Guld och guldfordringar	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF		346 455 675	346 651 334
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		0	629 326 381
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	4	5 000	25 006
Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	5		
Värdepapper för penningpolitiska syften		2 181 842 083	0
Fordringar inom Eurosystemet	6		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet		64 513 307 300	61 021 794 350
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Övriga tillgångar	7		
Materiella anläggningstillgångar		221 886 920	202 690 344
Övriga finansiella tillgångar		11 816 451 684	10 351 859 696
Derivatinstrument omvärderingseffekter		20 951 426	23 493 348
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		775 782 372	1 806 184 794
Diverse		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Summa tillgångar		137 997 963 836	383 903 223 755

SKULDER	NOT	2009 €	2008 €
Utelöpande sedlar	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	11	0	272 822 807
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	11		
Inlåning och övriga skulder		18 752 058	1 444 797 283
Skulder inom Eurosystemet	12		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver		40 204 457 215	40 149 615 805
Övriga skulder	13		
Derivatinstrument omvärderingseffekter		196 041 410	1 130 580 103
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		731 468 960	2 284 795 433
Diverse		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Avsättningar	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Värderegleringskonton	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Eget kapital och reserver	16		
Kapital		4 142 260 189	4 137 159 938
Årets vinst		2 253 186 104	1 322 253 536
Summa skulder		137 997 963 836	383 903 223 755

RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2009

	NOT	2009 €	2008 €
Ränteintäkter på valutareserven		700 216 277	1 036 423 272
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet		787 157 441	2 230 477 327
Övriga ränteintäkter		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Ränteintäkter</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Ersättning på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Övriga räntekostnader		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Räntenetto	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	25	1 102 597 118	662 342 084
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker		34 806 031	(1 339 019 690)
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		1 099 463 500	(679 339 708)
Avgifts- och provisionsnetto	27	(16 010)	(149 007)
Intäkter från aktier och andelar	28	934 492	882 152
Övriga intäkter	29	6 783 936	7 245 593
Summa nettointäkter		2 654 211 768	1 709 833 704
Personalkostnader	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Administrationskostnader	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar		(21 042 602)	(23 284 586)
Sedelproduktion	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Årets vinst		2 253 186 104	1 322 253 536

Frankfurt am Main den 23 februari 2010.

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet
Ordförande

REDOVISNINGSPRINCIPER¹

UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

ECB:s årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper,² vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

REDOVISNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB. I princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtits till ECB och det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för, eller värdet av tillgången.

REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper (utom de som klassificeras som ”hålles till förfall”), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapper bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument

i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för bokföring/avstämningdagen. 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 valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per uns guld, som för året som slutade den 31 december 2009, beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2009.

VÄRDEPAPPER

Marknadsnoterade värdepapper (utom sådana som hålls till förfalldagen) och liknande tillgångar värderas till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2009 användes marknadspriset per den 30 december 2009.

Marknadsnoterade värdepapper i kategorin ”hålles till förfall”, icke omsättbara värdepapper och illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

¹ ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2006/17, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38, 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.

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 värderingskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderingskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld, nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella realiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året.

Värdeminskingsförluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningarna och minskningen kan hänföras till en speciell händelse som inträffade efter det att värdeminskningen först bokades.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper, inklusive de som klassificeras som ”hålles till förfall”, beräknas och redovisas som en del av räntetäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. 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 räntekomster i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när säkerheterna placeras i form av kontanter på ett konto hos ECB. Under 2009 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

DERIVATINSTRUMENT

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i tilläggsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och -räntor och diskonteringsfaktorer från avvecklingsdagen till värderingsdagen.

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.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande vilka inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs i noterna.

POSITIONER INOM ECBS/ INOM EUROSISTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2 i årsrapporten) – och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av de centralbanker i EU som är anslutna till Target2. 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 i euro, för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet, hos ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner avseende överföring av valutareserver till ECB), redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Eurosystem-positioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

ECBS-saldon hos ECB, för centralbanker som inte ingår i euroområdet, som resultat av deltagande i Target2³ 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 den period som tillgången förväntas vara i drift, med början första kvartalet efter förvärvet.

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader:	10 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivs under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande hyreslokaler har förkortats så att dessa tillgångar ska vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sina nya lokaler.

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 reviderade 2009 sin pensionsfond för personalen för att säkerställa långsiktig finansiell hållbarhet. Som resultat av denna revidering frystes planen den 31 maj 2009 och de rättigheter som befintlig personal erhållit bevarades.

En ny pensionsplan för både befintlig och ny personal introducerades den 1 juni 2009. I den nya planen höjdes det obligatoriska bidraget från ECB och personalen från 16,5 procent till 18 procent respektive från 4,5 procent till 6 procent av grundlönen. Precis som i den gamla pensionsplanen kan personalen göra ytterligare inbetalningar i den nya planen på frivillig bas i ett avgränsat pensionsbidragssystem.⁴

BALANSRÄKNING

Skulder som 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

³ Följande nationella centralbanker utanför euroområdet deltog per den 31 december 2009 i TARGET2: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski och Eesti Pank.

⁴ Varje medlems frivilliga bidrag kan användas vid pensionen för att köpa en ytterligare pension. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

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, 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.

RESULTATRÄKNING

Nettobeloppet som debiteras resultaträkningen består av:

- a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner
- b) räntan som har beräknats till diskontot/diskonteringsräntan på de definierade pensionsobligationerna
- c) beräknad avkastning på fondtillgångarna
- d) aktuariella vinster och förluster som redovisas i resultaträkningen med användning av en ”10 procents 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 ska amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

PENSIONER TILL LEDAMÖTER AV DIREKTIONEN 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 nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.⁵ Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokteras till centralbankerna i Eurosystemet den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.⁶

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Detta 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 fordringar⁷ redovisas under delposten ”Skulder inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinci-

5 Beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar, EGT L 337, 20.12.2001, s. 52 i dess ändrade lydelse.

6 ”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.

7 Beslut ECB/2001/16 av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002 (EGT L 337, 20.12.2001, s. 55), i dess ändrade lydelse.

per). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten "Räntenetto". Denna intäkt tillfaller de nationella centralbankerna under det räkenskapsår den uppstår men ska först delas ut under andra arbetsdagen följande år.⁸ Den distribueras till fullo om inte ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsten från utelöpande eurosedlar, och efter beslut av ECB-rådet att göra överföringar som skydd mot valutakurs-, ränte-, kredit- 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.

OMKLASSIFICERINGAR

Ränteintäkter och räntekostnader i utländsk valuta i samband med likvidiserande transaktioner i US-dollar och schweiziska franc bokfördes tidigare under posten "Ränteintäkter på valutareserven". ECB har beslutat att omklassificera dessa under posten "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader"⁹ så att endast ränteintäkter från förvaltning av den egna valutareserven bokförs under posten "Ränteintäkter på valutareserven". De jämförbara uppgifterna för 2008 har justerats enligt nedanstående:

	Publicerat 2008	Justering p.g.a. omklassificering	Nytt belopp
	€	€	€
Ränteintäkter på valutareserven	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Andra ränteintäkter	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Ränteintäkter</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Övriga räntekostnader	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Räntekostnader</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Räntenetto	2 381 194 674	0	2 381 194 674

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 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2012.

- 8 Beslut ECB/2005/11 av den 17 november 2005 om fördelning av Europeiska centralbankens inkomster av utelöpande eurosedlar på de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker, EGT L 311, 26.11.2002, s. 41.
- 9 Omklassificeringen är i linje med ECB:s detaljerade redovisningsprinciper i beslut ECB/2006/17, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38, i dess ändrade lydelse.

NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

1 GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2009 hade ECB ett innehav på 16 122 146 miljoner uns (troy/oz)¹⁰ guld (2008: 17 156 546 uns). Minskningen berodde på a) försäljning av guld på 1 141 248 uns i enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004 som ECB har undertecknat och b) att Národná banka Slovenska överförde 106 848 uns guld¹¹ till ECB när Slovakien införde den gemensamma valutan i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan. Värdeinsparningen i euro på detta innehav efter dessa transaktioner komprimerades mer än väl av att guldpriset gick upp kraftigt under 2009 (se ”Guld och tillgångar och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i noterna till redovisningsprinciperna).

2 FORDRINGAR I UTLÄNDSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

FORDRINGAR PÅ IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2009. 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 valutakurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och US-dollar). I redovisningssyftet 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 SAMT FORDRINGAR I UTLÄNDSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, i US-dollar och i japanska yen.

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2009 €	2008 €	Förändring €
Löpande räkningar	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Penningmarknadsdepositioner	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Omvända repor	0	379 961 453	(379 961 453)
Värdepapper	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Totalt	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2009 €	2008 €	Förändring €
Löpande räkningar	677 846	619 534	58 312
Penningmarknadsdepositioner	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Totalt	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Minskningen i löpande räkningar som innehas av icke hemmahörande i euroområdet berodde främst på:

- Den 31 december 2008 uppgick värdet på löpande räkning till ett belopp av 3,9 miljarder euro, främst beroende på en avveckling av utestående swaptransaktioner i danska kronor med Danmarks Nationalbank.¹² Inga sådana swaptransaktioner var utestående den 31 december 2009.
- Saldon i schweiziska franc¹³, som uppstått i samband med swapparrangemang upprättade med den schweiziska nationalbanken var lägre den 31 december 2009 som resultat av att de utestående transaktionerna minskats kraftigt (se not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

¹⁰ Det motsvarar 501,5 ton.

¹¹ Överföringarna, till ett värde motsvarande 66,5 miljoner EUR, gjordes med effekt fr.o.m. den 1 januari 2009.

¹² Ett ömsesidigt valutaarrangemang (swap line), upprättades av Danmarks Nationalbank och ECB 2008. Arrangemanget innebär att ECB tillhandahåller medel i euro till Danmarks Nationalbank mot danska kronor för transaktionernas löptid. De medel som uppstår används för att förbättra likviditeten i de korta euro-penningmarknaderna.

¹³ Saldona i schweiziska franc återspeglar de åtgärder för riskkontroll som tillämpas av ECB på EUR/CHF anbud på valutawappar, som görs i form av initiala marginaler på 5 % för transaktioner med en veckas löptid.

Deprecieringen av både den japanska yenen och US-dollar gentemot euron samt minskningen i realiserade vinster på värdepapper (se not 15 "Värderegleringskonton") har också bidragit till minskningen i det totala värdet på dessa poster.

Sedan den 31 december 2008 ingår i komponenten penningmarknadsinlåning för hemmahörande i euroområdet sådan inlåning som hör samman med de transaktioner som genomförs av centralbankerna i Eurosystemet för att tillföra likviditet i US-dollar till kreditinstitut i euroområdet. Ingen sådan inlåning var utestående den 31 december 2009, vilket resulterade i att denna komponent minskade markant.

När Slovenien antog den gemensamma valutan fr.o.m. den 1 januari 2009 överförde Národná banka Slovenska US-dollar till ett värde av 376,6 miljoner euro till ECB, i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

ECB:s valutainnehav netto¹⁴ i USD och JPY per den 31 december 2009 var:

	Valuta i miljoner
USD	43 123
JPY	1 093 848

3 FORDRINGAR I EURO PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Per den 31 december bestod denna post huvudsakligen av en fordran på 460 miljoner euro på Magyar Nemzeti Bank i samband med ett avtal med ECB om repotransaktioner. Detta avtal ger Magyar Nemzeti Bank möjlighet att låna upp till 5 miljarder euro för att stödja dess inhemska transaktioner för att tillhandahålla likviditet i euro. Inga därmed sammanhängande fordringar fanns utestående den 31 december 2009.

4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2009 bestod dessa fordringar av ett bankkonto tillhörande ett kreditinstitut hemmahörande i euroområdet.

5 VÄRDEPAPPER I EURO UTGIVNA AV HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december bestod denna post av värdepapper som köpts av ECB inom programmet för köp av säkerställda obligationer, vilket tillkännagavs av ECB den 4 juni 2009. I penningpolitiska syftet har ECB och de nationella centralbankerna börjat köpa säkerställda obligationer utgivna i euroområdet inom programmet. Inköpen förväntas vara fullt genomförda i slutet av juni 2010.

ECB-rådet har beslutat att klassificera de säkerställda obligationerna som "hålles till förfall" (se "Värdepapper" i avsnittet redovisningsprinciper). Den 31 december 2009 fanns inga klara bevis på att dessa tillgångar skulle ha minskat i värde.

6 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSIEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s fordringar på de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosiedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper).

¹⁴ Utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet", "Derivatinstrument omvärderingseffekter" (på skuldsidan) och "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter" med beaktande också av valutaterminer och swapptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Effekterna av värderingsvinster på finansiella instrument i utländsk valuta omfattas inte.

ÖVRIGA FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET (NETTO)

2009 bestod denna post huvudsakligen av de nationella centralbankernas Target2-konton gentemot ECB (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i avsnittet ”Redovisningsprinciper”). Minskningen i denna post beror främst på minskningen i utestående belopp avseende swaptransaktioner (back-to-back) som genomfördes med de nationella centralbankerna i samband med likviderande USD-transaktioner (se not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

Detta belopp inkluderar också beloppet på skulden till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska fördelningen från ECB:s intäkter från eurosedlar (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

	2009 €	2008 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	317 085 135 903	420 833 781 929
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från eurosedlar	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	6 359 967 425	234 095 515 333

7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande komponenter den 31 december 2009:

	2009 €	2008 €	Förändring €
Anskaffningskostnaden			
Mark och byggnader	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Maskin- och programvara	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	29 786 515	28 862 720	923 795
Tillgångar under uppförande	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Övriga anläggningstillgångar	3 668 526	3 577 485	91 041
Totala kostnader	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Akkumulerad depreciering			
Mark och byggnader	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Maskin- och programvara	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Övriga anläggningstillgångar	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Total ackumulerad depreciering	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Bokfört nettovärde	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Ökningen under rubriken ”Mark och byggnader” rör huvudsakligen slutbetalningen av förvärv av tomten för att bygga ECB:s nya lokaler.

Ökningen i kategori ”Tillgångar under uppförande” avser huvudsakligen arbeten som rör ECB:s nya lokaler. Överföringar från denna kategori till andra relevanta poster i Materielle anläggningstillgångar görs när tillgångarna kommer i användning.

ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Här inkluderas investeringar av ECB:s egna medel som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver (se not 13 "Övriga skulder" samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

Häri ingår huvudsakligen följande poster:

	2009 €	2008 €	Förändring €
Löpande räkningar i euro	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Penningmarknadsdepositioner	0	150 000 000	(150 000 000)
Värdepapper i euro	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Omvända repor i euro	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Övriga finansiella tillgångar	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Totalt	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

Nettoökningen i denna post berodde huvudsakligen på investeringar i egna medel i motposten till ECB:s avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker 2008 och intäkter på egna medel 2009.

DERIVATINSTRUMENT OMVÄRDERINGSEFFEKTER

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående den 31 december 2009 (se not 21 "Valutaterminer och swapptransaktioner"). Dessa differenser är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurs som gäller på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i noterna till redovisningsprinciper).

Omvärderingsvinster i utestående ränteswapptransaktioner ingår också i denna post (se not 20, "Ränteswappar").

FÖRUTBETALDA

KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Under 2009 ingick i denna post upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet till ett värde av 261,6 miljoner euro för december 2009 (2008: 648,9 miljoner euro) samt upplupen ränta på ECB:s fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för årets sista kvartal, till ett värde av 157,8 miljoner euro (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper) (2008: €500,4 million).

Här inkluderas även upplupen ränta på värdepapper (se även not 2, "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet", not 5, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet" och not 7 "Övriga tillgångar") samt övriga finansiella tillgångar.

DIVERSE

Denna post består huvudsakligen av upplupen interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper samt not 6, "Skulder inom Eurosystemet").

Denna post består huvudsakligen av positiva saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2009 (se not 21 "Valutaswappar och terminer"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till den valutakurs som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se "Derivatinstrument" i avsnittet redovisningsprinciper).

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms och andra indirekta skatter som ska återbetalas. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier,

vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 39 i ECBS-stadgan.

8 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECB:s andel (8 %) av samtliga utelöpande eurosedlar (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet redovisningsprinciper).

9 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 Target2-systemet.

10 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Per den 31 december 2009 bestod denna balanspost huvudsakligen av en skuld på 4,5 miljarder euro till Federal Reserve (2008: €219.7 billion) i samband med US-dollar Term Auction Facility. Inom det programmet tillhandahöll Federal Reserve ECB US-dollar i form av ett temporärt ömsesidigt valutaarrangemang (swap line), för att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inledde ECB omvända swappar, s.k. back-to-back swapptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde dessa medel för att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner och swapptransaktioner. Dessa ”back-to-back swap transaktioner” mellan ECB och de nationella centralbankerna resulterade i fordran eller skuld inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna, redovisade i ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”.

En skuld till Swiss National Bank uppgick till 1,8 miljarder euro (2008: 18,4 miljarder euro) ingår i denna post. Med hjälp av ett swappar-

rangemang, upprättat med Swiss National Bank, tillfördes schweizerfranc i syfte att erbjuda kortfristig finansiering till Eurosystemets motparter i denna valuta. Samtidigt inledde ECB swapptransaktioner med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde dessa medel att genomföra likvidiserande transaktioner i schweizerfranc med Eurosystemets motparter i form av swapptransaktioner. Swapptransaktionerna mellan ECB och de nationella centralbankerna resulterade i fordran eller skuld inom Eurosystemet som redovisas i ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”. I denna post ingick 2008 en skuld på 15,4 miljarder euro till Swiss National Bank i samband med placering hos ECB av medel som Swiss National Bank erhållit i operationer med andra motparter. Inga därmed sammanhängande fordringar fanns utstående den 31 december 2009.

Minskningen 2009 av dessa skulder återspeglar lägre efterfrågan på likviditet i US dollar och schweizerfranc hos Eurosystemets motparter.

I övrigt innehåller denna post saldon hos ECB vilka tillhör nationella centralbanker utanför euroområdet, som uppkommit till följd av transaktioner via Target2 (se ”Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinciper).

11 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består huvudsakligen av återköpsavtal som genomförs med hemmahörande i och utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

12 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. På dessa saldon utgår en ränta motsvarande den senast tillgäng-

liga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 24 ”Räntenetto”).

I och med ändringen av de nationella centralbankernas viktning i fördelningsnyckel för teckning av ECB:s kapital (se not 16 ”Kapital och reserver”) och överföringen av valutareserver från Národná banka Slovenska ökade den totala fordran till 40 204 457 215 euro efter ett beslut av ECB-rådet i enlighet med artikel 30 i ECBS-stadgan.

	Fr.o.m. 1 januari 2009 €	31 december 2008 ¹⁾ €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Bank of Greece	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Österreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki	722 328 205	717 086 011
Totalt	40 204 457 215	40 149 615 805

1) Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Summan av delciffrorna kan avvika från totalsumman.

Národná banka Slovenskas fordran fastställdes till 399 443 638 EUR. Detta gjordes för att säkerställa att kvoten mellan denna fordran och det totala beloppet av fordringar som innehåller av de övriga nationella centralbankerna i euroområdet överensstämmer med kvoten mellan viktningen för Národná banka Slovenska och de övriga nationella centralbankerna i ECB:s fördelnings-

nyckel för teckning av kapital. Skillnaden mellan fordran och värdet av de överförda tillgångarna (se not 1 ”Guld och guldfordringar” och not 2 ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet”) redovisades som en del av det bidrag som Národná banka Slovenska, i enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan, betalat till ECB:s avsättningar och reserver per den 31 december 2008 (se not 14 ”Avsättningar” och not 15 ”Värderegleringskonton”).

13 ÖVRIGA SKULDER

DERIVATINSTRUMENTS OMVÄRDERINGSEFFEKTER

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2009 (se not 21 ”Valutaterminer och swapptransaktioner”). Dessa omvärderingsjusteringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i noterna till redovisningsprinciper samt not 7 ”Övriga tillgångar”).

I posten inkluderas även förluster i ränteswappar.

UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Denna post består främst av ränta till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 12, ”Skulder inom Eurosystemet”). Beloppet uppgår till 443,0 miljoner euro (2008: €1 400,4 miljoner). I denna post ingår även ränta som ska betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende Target2 till ett belopp av 259,7 miljoner euro (2008: €570,8 million), upplupna kostnader på finansiella instrument samt andra upplupna kostnader.

I denna post ingår även en summa på 15,3 miljoner euro för att bevara den kulturminnes-

märkta byggnaden "Grossmarkthalle" i samband med anläggningsarbetena av ECB:s nya lokaler. Detta belopp kommer att nettas mot byggnadskostnaderna när byggnaden tas i drift (se not 7 "Övriga tillgångar").

DIVERSE

Denna post består av negativa saldon rörande swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2009 (se not 21 "Valutaswappar och terminer"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurs som gällde på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se "Derivatinstrumentens omvärderingseffekter" i avsnittet redovisningsprinciper).

I denna post ingår även utestående repotransaktioner på 146,6 miljoner euro (2008: på 337,6 miljoner euro) i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 7 "Övriga tillgångar") och nettoskulden som härrör från ECB:s pensionsåtaganden (se nedan).

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 noter till balansräkningen") uppgår till:

	2009 miljoner euro	2008 miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	443,9	317,0
Verkligt värde	(333,2)	(226,7)
Ej vinstavräknade vinster och förluster	(24,0)	7,6
Skulder i balansräkningen	86,7	97,9

Det aktuella värdet av icke-fonderade åtaganden på 44,9 miljoner euro (2008: 42,3 miljoner) avseende pensioner till direktionsledamöter och till sjuk- och förtidspension.

Beloppen som tagits upp i resultaträkningen för 2009 och 2008 avseende "Aktuella kostnader", "Ränta på åtagandet" och "Beräknad avkastning på pensionsplanen" samt "Aktuariella vinster och förluster (netto) under året" är:

	2009 miljoner euro	2008 miljoner euro
Aktuell kostnad	24,7	24,7
Obligationsränta	14,2	10,7
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(9,9)	(10,0)
Aktuariella vinster och förluster (netto) under året	(0,3)	(1,1)
Totalbelopp för "Personalkostnader"	28,7	24,3

I enlighet med 10 %-korridor metoden (se "ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring" i noter till balansräkningen) amorteras kumulativa ej vinstavräknade aktuariella vinster och förluster netto som överstiger a) 10 % av det högre värdet av a) det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) det verkliga värdet på planen under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

Ändringar av det aktuella värdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena är:

	2009 miljoner euro	2008 miljoner euro
Ingående pensionsåtagande vid årets början	317,0	285,8
Aktuell kostnad	24,7	24,7
Räntekostnad	14,2	10,7
Medlemmarnas bidrag	21,5	17,9
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	(26,6)	(12,3)
Utbetalda förmåner	(3,9)	(3,8)
Aktuariell förlust (vinst)	97,0	(6,0)
Utgående pensionsåtagande vid årets slut	443,9	317,0

Ändringar av det verkliga värdet är:

	2009 miljoner euro	2008 miljoner euro
Ingående pensionsåtagande vid årets början	226,7	229,8
Förväntad avkastning	9,9	10,0
Aktuariella förluster (vinster)	65,7	(32,7)
Arbetsgivarbidrag	39,7	17,5
Medlemmarnas bidrag	21,3	17,8
Utbetalda förmåner	(3,5)	(3,4)

	2009 miljoner euro	2008 miljoner euro
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	(26,6)	(12,3)
Utgående pensionsåtagande vid årets slut	333,2	226,7

Aktuariella förluster på de definierade pensionsförpliktelserna uppgick 2009 till 97,0 miljoner euro. Detta belopp omfattar effekterna av a) minskningen i diskontot från 5,75 % till 5,50 % vilket ledde till en ökning av skulden b) större värdeökning än väntat av de garanterade pensionsförmånerna och c) medtagande av förpliktelser avseende förmåner för efterlevande. Före 2009 antogs (netto)skulden för efterlevande vara immateriell och ingick således inte explicit. Denna skuld har dock ökat och ett beslut fattades om att formellt ta med den i beräkningarna av detta åtagande. På samma vis ledde det explicita införlivandet av motsvarande tillgångar i den aktuariella beräkningen till aktuariella vinster på 42,1 miljoner euro på pensionsplanens tillgångar, av de totala aktuariella tillgångarna på 65,7 miljoner euro 2009.

Som resultat av tillämpningen av den årliga kapitalgarantin per den 31 december 2008 och med hänsyn till kapitalförlusten i personalens basförmånskonto (Core Benefit Account (CBA)) beslutade ECB-rådet 2009, på inrådan av aktuarien och i linje med reglerna för ECB:s pensionsplan, att göra ett extra bidrag på ungefär 19,9 miljoner euro från ECB:s tillgångar. Detta bidrag resulterade i en ökning i de bidrag som ECB betalade 2009 jämfört med siffrorna för 2008.

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till denna not har aktuarierna använt antagandena, som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena för att beräkna personalplanens skulder visas nedan.

	2009 %	2008 %
Diskonto	5,50	5,75
Beräknad avkastning på pensionsplanen	6,50	6,50

	2009 %	2008 %
Allmänna framtida löneökningar ¹	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar	2,00	2,00

1) Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på mellan 0 % och 2,25 % per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

14 AVSÄTTNINGAR

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker samt andra avsättningar. Den sistnämnda omfattar även en lämplig avsättning mot ECB:s kontraktuella skyldighet att återställa nuvarande lokaler i originalskick när ECB flyttar till sina slutliga lokaler.

Med tanke på ECB:s stora exponering mot valutakurs-, ränte- och guldpriserisker och storleken på värderingskontona bedömde ECB-rådet att det var lämpligt att göra en avsättning för dessa risker fr.o.m. den 31 december 2005. Efter inrättandet av programmet för köp av säkerställda obligationer (se not 5, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet") beslutade ECB-rådet 2009 att riskavsättningarna även ska omfatta kreditrisk. Denna reserv kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värderingskontona i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta behoven för och storleken på denna reserv granskas årligen och baseras på ECB:s bedömning av ovannämnda risker. Bedömningen tar hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar och att VaR tillämpas genomgående.¹⁵ Reserven, och beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s

¹⁵ Se även kapitel 2 i årsrapporten.

kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Den 31 december 2008 uppgick denna avsättning till 4 014 961 580 euro. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Národná banka Slovenska också med ett belopp på 40 290 173 euro gällande fr.o.m. den 1 januari 2009.

I och med a) ändringen av de nationella centralbankernas viktning i fördelningsnyckel för teckning av ECB:s kapital (se not 16 "Kapital och reserver") och b) bidraget från Národná banka Slovenska samt beaktande av resultaten av denna bedömning beslutade ECB-rådet att friställa ett belopp på 34 806 031 euro från avsättningarna per den 31 december 2009 syfte att inte överstiga det högsta tillåtna värdet.

Nettoeffekten av denna utveckling var en ökning i avsättningarna till 4 020 445 722 euro, som också är värdet på ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

15 VÄRDREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Národná banka Slovenska också med ett belopp på 113,9 miljoner euro, gällande fr.o.m. den 1 januari 2009.

	2009 €	2008 €	Förändring €
Guld	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Utländsk valuta	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Värdepapper och andra instrument	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Totalt	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

De valutakurser som används för omvärdering vid årets slut var:

Valutakurser	2009	2008
US-dollar per euro	1,4406	1,3917
Japanska yen per euro	133,16	126,14
Euro per SDR	1,0886	1,1048
Schweiziska franc per euro	1,4836	1,4850

Valutakurser	2009	2008
Danska kronor per euro	Ej tillämpligt	7,4506
Euro per uns guld	766,347	621,542

16 EGET KAPITAL

a) ÄNDRINGAR AV ECB:S FÖRDELNINGSNYCKEL FÖR TECKNING AV KAPITAL

I enlighet med artikel 29 i ECBS-stadgan viktas de nationella centralbankernas andelar i ECB:s fördelningsnyckel enligt de respektive medlemsstaternas andel av EU:s totala befolkning och BNP, med lika vikt, enligt Europeiska kommissionens anmälan till ECB. Denna viktning justeras vart femte år.¹⁶ Den andra ändrade fördelningsnyckeln efter upprättandet av ECB gjordes den 1 januari 2009. Baserat på rådets beslut 2003/517/EG av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som ska användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital¹⁷ ändrades fördelningsnyckeln för de nationella centralbankerna den 1 januari 2009.

	Fördelningsnyckel fr.o.m. den 1 januari 2009 %	Fördelningsnyckel den 31 december 2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Österreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-

¹⁶ Denna viktning justeras även när nya medlemsstater ansluter sig till EU.

¹⁷ EGT nr L 181, 19.7.2003 s. 43.

	Fördelnings- nyckel fr.o.m. den 1 januari 2009 %	Fördelnings- nyckel den 31 december 2008 %
Suomen Pankki	1,2539	1,2448
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</i>	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</i>	30,2085	30,3037
Totalt	100,0000	100,0000

b) ECB:S KAPITAL

I enlighet med rådets beslut 2008/608/EG av den 8 juli 2008, som fattades i enlighet med artikel 122.2 i fördraget, antog Slovakien den gemensamma valutan den 1 januari 2009. I enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan och den rättsakt som antogs av ECB-rådet den 31 december 2008¹⁸ betalade Národná banka Slovenska in ett belopp på 37 216 407 euro den 1 januari 2009, vilket representerar återstoden av dess bidrag till teckningen av ECB:s kapital.

Ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital i samband med att Slovakien gick med i euroområdet resulterade i en ökning av ECB:s kapital på 5 100 251 euro. Se tabellen nedan.¹⁹

18 ECB:s beslut av den 31 december 2008 om Národná banka Slovenskas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar (ECB/2008/33), EUT L 24, 1.2.2009, s. 83. Avtal av den 31 december 2008 mellan Národná banka Slovenska och Europeiska centralbanken om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Národná banka Slovenska enligt artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 18, 24.1.2009, s. 3.

19 Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totalsummorna i tabellerna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Tecknat kapital från den 1 januari 2009 €	Inbetalt kapital från den 1 januari 2009 €	Tecknat kapital den 31 december 2008 €	Inbetalt kapital den 31 december 2008 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Central Bank of Cyprus	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Österreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</i>	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</i>	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Totalt	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 7 % av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Detta bidrag uppgick till totalt 121 814 468 euro den 31 december 2009. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av vinster 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.

17 HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER I US-DOLLAR OCH SCHWEIZISKA FRANCO

ECB-rådet beslutat att inte genomföra a) likvidiserande transaktioner i US-dollar efter den 31 januari 2010 a) eftersom finansmarknaderna har fungerat bättre under det senaste året och b) likvidiserande transaktioner i schweiziska franc p.g.a. lägre efterfrågan och bättre villkor

på finansieringsmarknaderna. Således fanns inga därmed sammanhängande ställningar utestående strax efter detta datum (se not 2 ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet”, not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet” och not 21 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa beslut som rör US-dollar och schweiziska franc togs i överenskommelse med andra centralbanker däribland Federal Reserve System och Swiss National Bank.

DERIVATINSTRUMENT

18 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 godkänt dessa motparter. Inom detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 2,1 miljarder euro (2008: 1,2 miljarder euro) utestående per den 31 december 2009 (se ”Reverserade transaktioner” i avsnittet redovisningsprinciper).

19 RÄNTEFUTUREKONTRAKT

Räntefutureskontrakt används i förvaltningen av ECB:s valutaserver och egna medel. Den 31 december 2009 var följande transaktioner utestående:

Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	2009 Kontraktsvärde €	2008 Kontraktsvärde €	Förändring €
Köp	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Försäljning	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Ränteterminer i euro	2009 Kontraktsvärde €	2008 Kontraktsvärde €	Förändring €
Köp	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Försäljning	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 RÄNTESWAPPAR

Räntefutureskontrakt med ett kontraktsvärde på 724,4 miljoner euro (2008: 459,3 miljoner euro) var utestående per den 31 december 2009. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver.

21 VALUTASWAPPAR OCH TERMINER

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

I samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver var följande valutaswappar och terminskontrakt utestående den 31 december 2009:

Valutaswappar och terminer	2009 €	2008 €	Förändring €
Fordringar	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Skulder	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER

Terminsfordringar på de nationella centralbankerna och skulder till Federal Reserve i samband med de likviderande transaktionerna i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”) var utestående den 31 december 2010.

Terminsfordring på de nationella centralbankerna och skulder till Swiss National Bank i samband med de likviderande transaktionerna i schweiziska franc till Eurosystemets motparter (se not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”) var också utestående den 31 december 2010.

22 ADMINISTRATION AV LÅNE- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER

ECB har, i enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 21.2 i ECBS-stadgan, tillsammans med artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002, senast ändrad av rådets förordning (EG) nr 431/2009 per den 18 maj 2009, ansvaret för att administrera EU:s upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Inom detta system var lån från EU till Lettland, Ungern och Rumänien till ett totalt belopp på 9,2 miljarder euro utestående den 31 december 2009.

23 PÅGÅENDE RÄTTSFÖRFARANDEN

Document Security Systems Inc. (DSSI), har väckt talan mot ECB för påstått på intrång i DSSI:s patent²⁰ vid framställningen av euro-sedlar. Begäran om skadestånd lämnades in vid Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt. Förstainstansrätten ogillade DSSI:s begäran om skadestånd från ECB.²¹ ECB vidtar i dagsläget åtgärder för att upphäva detta patent i ett antal olika nationella jurisdiktioner. ECB hävdar bestämt att man på intet vis har gjort sig skyldigt till patentintrång och ämnar följaktligen även försvara sig mot rättsliga krav som skulle kunna ställas av DSSI i olika nationella domstolar.

ECB har goda förhoppningar om att inte behöva betala ersättning till DSSI efter förstärättsinstansens avfärdande av DSSI krav på skadestånd från ECB och ECB:s framgångar i vissa nationella domstolar att upphäva delar av DSSI:s patent. ECB bevakar all utveckling på det här området.

20 DSSI's European Patent No 0455 750 B1.

21 Förstainstansrättens beslut av den 5 september 2007, Mål T-295/05. Se www.curia.eu.

NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

24 RÄNTENETTO

RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2009 €	2008 €	Ändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Ränteintäkter på penningmarknads depositioner	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Ränteintäkter på omvända repor	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Ränteintäkter på värdepapper	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Ränteintäkter netto på ränteswappar	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Ränteintäkter netto på swapp- och terminstransaktioner i utländsk valuta	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Ränteutgifter på löpande räkningar	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Ränteutgifter netto på repor	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Ränteintäkter och räntekostnader från likvidiserande transaktioner i US-dollar och schweiziska franc som tidigare bokfördes under den här posten har nu omklassificerats under ”Övriga ränteintäkter” och ”Övriga räntekostnader” (se ”Omklassificering” i redovisningsprinciper).

RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSIEDLAR I EUROSYSTEMET

Dessa poster består av ränteintäkter från ECB:s del 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. De lägre intäkterna 2009 återspeglar framför allt att marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var lägre än 2008.

Denna intäkt delas ut till de nationella centralbankerna, se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper. Baserat på ECB:s beräknade resultat för 2009 beslutade ECB-rådet att dela ut hela denna inkomst till de nationella centralbankerna i euroområdet, i förhållande till deras respektive andel av ECB:s kapital.

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 ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Denna post inkluderar ränteintäkter på 4,0 miljarder euro (2008: 8,0 miljarder euro) och kostnader på 3,7 miljarder euro (2008: 7,6 miljarder) på saldon avseende Target2 (se ”Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinciper). Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro samt ränteintäkter och räntekostnader från likvidiserande transaktioner i US-dollar och schweiziska franc visas också här (se ”Omklassificering” i noterna till redovisningsprinciper).

25 REALISERADE VINSTER/(FÖRLUSTER) FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinst/(nettoförluster) från finansiella transaktioner 2009 var:

	2009 €	2008 €	Ändring €
Realiserade nettovinst/(nettoförluster) på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Realiserade guldpris- och valutakursvinster	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Realiserade vinster från finansiella transaktioner	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Den totala ökningen i realiserade guldpris- och valutakursvinster netto under 2008 berodde främst på att guldpriset gick upp kraftigt under 2009, i kombination med att volymen guld som såldes under året var större (se not 1 ”Guld och guldfordringar”).

26 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2009 €	2008 €	Ändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Orealiserade valutaförluster	(1 592)	(21 271)	19 679
Totala nedskrivningar	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

Denna kostnad 2009 berodde framför allt på nedskrivningar av anskaffningskostnaderna för ett antal värdepapper som redovisas i balansräkningen till sitt marknadsvärde per den 30 december 2009.

27 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2009 €	2008 €	Ändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	679 416	588 052	91 364
Avgifts- och provisionskostnader	(695 426)	(737 059)	41 633
Avgifts- och provisionsnetto	(16 010)	(149 007)	132 997

2009 bestod intäkter under den här posten av straffavgifter som ålagts kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och vid räntefutureskontrakt (se not 19 ”Räntefutureskontrakt”).

28 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 7 ”Övriga tillgångar”) redovisas under denna post.

29 ÖVRIGA INTÄKTER

Under 2009 utgjordes den största delen av övriga intäkter under denna post främst av bidrag från andra centralbanker till kostnaderna för ett tjänstekontrakt som ECB har centralt med en extern leverantör av ett IT-nätverk.

30 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 158,6 miljoner euro (2008: 149,9 miljoner euro) inkluderas i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 28,7 miljoner euro (2008: 24,3 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 13 ”Övriga skulder”). Personalkostnader på 1,2 miljoner (2008: 1,1 miljon euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya säte har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionen.

Direktionsledamöterna erhåller en grundlön samt ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har direktionsledamöterna rätt till hushållstilllägg, barnbidrag för varje barn och studiebidrag, beroende på deras individuella situation. Grundlönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen därutöver görs avdrag för pension, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

Grundlöner utbetalda till ledamöter i direktionen under 2009 och 2008 var som följer:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (ordförande)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (vice ordförande)	309 096	301 548

	2009 €	2008 €
Gertrude Tumpel-Gugerell (direktionsledamot)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (direktionsledamot)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (direktionsledamot)	257 568	251 280
Jürgen Stark (direktionsledamot)	257 568	251 280
Totalt	1 699 980	1 658 484

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och deras förmåner från ECB:s bidrag till sjuk- och olycksfallsförsäkringar uppgick till 614 879 (2008: 600 523 euro), vilket resulterade i arvoden totalt på 2 314 859 (2008: 2 259 007 euro).

Övergångsbelopp betalades ut till f.d. direktionsledamöter under en övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Inga sådana betalningar gjordes 2009 eftersom ingen f.d. direktionsledamot hade rätt till sådana förmåner (2008: 30 748 euro, inklusive ECB:s bidrag till sjuk- och olycksfallsförsäkringar). Pensionsbetalningar, inklusive underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras anhöriga och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter uppgick till 348 410 euro (2008: 306 798 euro).

I slutet av 2009 motsvarade antalet anställda med tillsvidareanställning eller visstidsanställning 1 563²² årsarbetskrafter, varav 150 i ledande ställning. Personalomsättning under 2009 var:

	2009	2008
Per den 1 januari	1 536	1 478
Nyanställda	320	307
Avgångar/kontraktsslut	283	238
Nettominskning beroende på ändringar från heltid till deltid	10	11
Per den 31 december	1 563	1 536
Genomsnittligt antal anställda	1 530	1 499

31 ADMINISTRATIONSKOSTNADER

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och

leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

32 KOSTNADER FÖR SEDELPRODUKTION

Dessa kostnader avser huvudsakligen utgifter för gränsöverskridande transporter av eurosedlar mellan nationella centralbanker. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

22 Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Också personal på föräldradledighet och långtidssjukskrivna ingår.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information.
Bara den engelska utgåvan undertecknad av PWC är autentisk.**

Europeiska centralbankens ordförande och råd
Frankfurt am Main

24 februari 2010

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Vi har granskat årsredovisningen för Europeiska centralbanken, vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2009, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill.

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för denna årsredovisning

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av redovisningen, att redovisningen är korrekt presenterad i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2006/17 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse. Detta ansvar omfattar att utforma, genomföra och upprätthålla interna kontroller för förberedelserna och den korrekta presentationen av årsredovisning och att denna inte innehåller sakfel, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag, val och tillämpning av lämpliga redovisningsprinciper samt att göra uppskattningar om redovisningen som är rimliga.

Revisorns ansvar

Det är vårt ansvar att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionssed (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi, i enlighet med god revisionssed, planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsredovisningen. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker av sakfel i årsredovisningen, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller för förberedelserna och den korrekta presentationen av årsredovisningen i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis. Syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om redovisningsprinciperna är lämpliga och om den verkställande ledningens uppskattningar är rimliga samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckligt och att den ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

Yttrande

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2009 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2006/17 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse.

Frankfurt am Main den 24 februari 2010.

PricewaterhouseCoopers

Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2009.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s vinst och inte heller behöver de bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

INTÄKTER RELATERADE TILL ECB:S

ANDEL AV UTELÖPANDE SEDLAR

Efter ett beslut av ECB-rådet avseende 2008 delades ett belopp på 1 206 miljoner euro, omfattande intäkter från ECB:s andel av utelöpande eurosedlar, ut till de nationella centralbankerna i euroområdet den 5 januari 2009. För 2009 delades totaliteten av intäkterna från ECB:s andel av utelöpande eurosedlar, 787 miljoner euro, ut till de nationella centralbankerna den 5 januari 2010. Båda beloppen distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras inbetalda andelar av ECB:s tecknade kapital.

	2009 €	2008 €
Årets vinst	2 253 186 104	1 322 253 536
Inkomst av ECB:s utgivning av sedlar som distribueras till de nationella centralbankerna	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Årets vinst efter fördelning av inkomst på ECB:s utgivning av sedlar	1 466 028 663	116 578 118
Distribution av vinsten till nationella centralbanker	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Totalt	0	0

VINSTFÖRDELNING, FÖRLUSTTÄCKNING

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECB:s nettovinst fördelas på följande sätt:

- Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- Återstoden ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.¹

Som för 2008 beslutade ECB-rådet den 4 mars 2010 att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och att fördela det återstående beloppet för 2009 på 1 466 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet i förhållande till deras inbetalda andelar.

¹ Enligt artikel 32.5 i stadgan om ECBS ska summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

6 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2009

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2009 ¹	31 DECEMBER 2008
1 Guld och guldfordringar	266 919	217 722
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	195 479	160 372
2.1 Fordringar på IMF	62 799	13 192
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	132 680	147 180
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	32 151	234 293
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	15 193	18 651
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	15 193	18 651
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner	749 890	860 312
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	79 277	239 527
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	669 297	616 662
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	1 289	4 057
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	27	66
6 Övriga fordringar på euro på kreditinstitut i euroområdet	26 282	56 988
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	328 652	271 196
7.1 Värdepapper utgivna i penningpolitiskt syfte	28 782	0
7.2 Övriga värdepapper	299 870	271 196
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	36 171	37 438
9 Övriga tillgångar	252 288	218 134
Summa tillgångar	1 903 024	2 075 107

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

1 I de konsoliderade siffrorna per den 31 december 2009 ingår Národná banka Slovenska som har varit medlem i Eurosystemet sedan 1 januari 2009.

SKULDER	31 DECEMBER 2009	31 DECEMBER 2008
1 Utelöpande sedlar	806 522	762 921
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	395 614	492 310
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	233 490	291 710
2.2 Inlåningsfacilitet	162 117	200 487
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	6	113
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	340	328
4 Emitterade skuldcertifikat	0	0
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	129 730	91 077
5.1 Offentliga sektorn	120 495	83 282
5.2 Övriga skulder	9 235	7 794
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	46 769	293 592
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	4 032	5 723
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	9 616	10 258
8.1 Inlåning och övriga skulder	9 616	10 258
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	51 249	5 465
10 Övriga skulder	164 082	166 500
11 Värderingskonton	220 101	175 735
12 Kapital och reserver	74 969	71 200
Summa skulder	1 903 024	2 075 107

BILAGOR

RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2009 och som har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning räknas upp i tabellen nedan. Europeiska unionens officiella tidning kan beställas från EU:s publikationsbyrå. En förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken

upprättades och som offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning finns på ECB:s webbplats (klicka på ”Rättsliga instrument”).

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2009/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 januari 2009 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 36, 5.2.2009, s. 59
ECB/2009/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 27 januari 2009 om ändring av beslut ECB/2007/5 om regler för upphandling	EUT L 51, 24.2.2009, s. 10
ECB/2009/3	Europeiska centralbankens rekommendation av den 16 februari 2009 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Deutsche Bundesbank	EUT C 43, 21.2.2009, s. 1
ECB/2009/4	Europeiska centralbankens beslut av den 6 mars 2009 om undantag som får beviljas enligt förordning (EG) nr 958/2007 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder	EUT L 72, 18.3.2009, s. 21
ECB/2009/5	Europeiska centralbankens beslut av den 19 mars 2009 om ändring av beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken	EUT L 100, 18.4.2009, s. 10
ECB/2009/6	Europeiska centralbankens beslut av den 19 mars 2009 om att inrätta en styrelse för Target2-Securities (Target2-Securities Programme Board)	EUT L 102, 22.4.2009, s. 12
ECB/2009/7	Europeiska centralbankens förordning (EG) nr 290/2009 av den 31 mars 2009 om ändring av förordning (EG) nr 63/2002 (ECB/2001/18) om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut på inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag	EUT L 94, 8.4.2009, s. 75
ECB/2009/8	Europeiska centralbankens rekommendation av den 3 april 2009 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för De Nederlandsche Bank	EUT C 93, 22.4.2009, s. 1
ECB/2009/9	Europeiska centralbankens riktlinje av den 7 maj 2009 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET2)	EUT L 123, 19.5.2009, s. 94
ECB/2009/10	Europeiska centralbankens riktlinje av den 7 maj 2009 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 123, 19.5.2009, s. 99

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2009/11	Europeiska centralbankens riktlinje av den 28 maj 2009 om ändring av riktlinje ECB/2006/4 om Eurosystemets tillhållande av reservförvaltningstjänster i euro till centralbanker och länder utanför euroområdet och till internationella organisationer	EUT L 139, 5.6.2009, s. 34
ECB/2009/12	Europeiska centralbankens rekommendation av den 5 juni 2009 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banka Slovenije	EUT C 132, 11.6.2009, s. 1
ECB/2009/13	Europeiska centralbankens beslut av den 9 juni 2009 om ändring av beslut ECB/2007/7 om villkoren för TARGET2-ECB	EUT L 151, 16.6.2009, s. 39
ECB/2009/14	Europeiska centralbankens rekommendation av den 25 juni 2009 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Národná banka Slovenska	EUT C 149, 1.7.2009, s. 1
ECB/2009/15	Europeiska centralbankens beslut av den 25 juni 2009 om ändring av beslut ECB/2008/20 vad gäller den mängd mynt som Österrike får ge ut under 2009	EUT L 172, 2.7.2009, s. 35
ECB/2009/16	Europeiska centralbankens beslut av den 2 juli 2009 om genomförandet av programmet för köp av säkerställda obligationer	EUT L 175, 4.7.2009, s. 18
ECB/2009/17	Europeiska centralbankens beslut av den 19 juni 2009 om ändring av beslut ECB/2003/14 om administrationen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd	EUT L 190, 22.7.2009, s. 11
ECB/2009/18	Europeiska centralbankens riktlinje av den 17 juli 2009 om ändring av riktlinje ECB/2006/16 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 202, 4.8.2009, s. 65
ECB/2009/19	Europeiska centralbankens beslut av den 17 juli 2009 om ändring av beslut ECB/2006/17 om ECB:s årsbokslut	EUT L 202, 4.8.2009, s. 54
ECB/2009/20	Europeiska centralbankens riktlinje av den 31 juli 2009 om statistik över den offentliga sektorns finanser (omarbetning)	EUT L 228, 1.9.2009, s. 25
ECB/2009/21	Europeiska centralbankens riktlinje av den 17 september 2009 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET2)	EUT L 260, 3.10.2009, s. 31
ECB/2009/22	Europeiska centralbankens beslut av den 6 oktober 2009 om ändring av beslut ECB/2007/7 om villkoren för TARGET2-ECB	EUT L 274, 20.10.2009, s. 38

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2009/23	Europeiska centralbankens riktlinje av den 4 december 2009 om ändring av riktlinje ECB/2007/9 om monetär statistik samt statistik över finansinstitut och finansmarknader	EUT L 16, 21.1.2010, s. 6
ECB/2009/24	Europeiska centralbankens riktlinje av den 10 december 2009 om ändring av riktlinje ECB/2008/18 om tillfälliga ändringar av reglerna rörande godtagbara säkerheter	EUT L 330, 16.12.2009, s. 95
ECB/2009/25	Europeiska centralbankens beslut av den 10 december 2009 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2010	EUT L 7, 12.1.2010, s. 21
ECB/2009/26	Europeiska centralbankens rekommendation av den 14 december 2009 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	EUT C 308, 18.12.2009, s. 1
ECB/2009/27	Europeiska centralbankens beslut av den 14 december 2009 om ändring av beslut ECB/2001/16 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002	EUT L 339, 22.12.2009, s. 55
ECB/2009/28	Europeiska centralbankens riktlinje av den 14 december 2009 om ändring av riktlinje ECB/2006/16 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 348, 29.12.2009, s. 75
ECB/2009/29	Europeiska centralbankens beslut av den 14 december 2009 om ändring av beslut ECB/2006/17 om Europeiska centralbankens årsbokslut	EUT L 348, 29.12.2009, s. 57

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2009 och i början av 2010 enligt artikel 105.4 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (nu artikel 127.4 i fördraget)¹ och artikel 4 i ECBS-stadgan räknas upp i tabellen nedan. En för-

teckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats.

¹ Artikel 105.4 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen utgör den rättsliga grunden för de yttranden som antagits fram till den 30 november 2009, och artikel 127.4 i Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt för de yttranden som antagits från och med den 1 december 2009.

a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution¹

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2009/1	EU-rådet	En ny förordning om gränsöverskridande betalningar inom gemenskapen	EUT C 21, 28.1.2009, s. 1
CON/2009/14	EU-kommissionen	Standarder för behandling av säsong-produkter i det harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP)	EUT C 58, 12.3.2009, s. 1
CON/2009/17	EU-rådet	Ändringar av bankdirektivet och kapitalkravsdirektivet vad gäller banker som är dotterbolag till centrala institut, vissa poster av det egna kapitalet, stora exponeringar, tillsyn samt krishantering	EUT C 93, 22.4.2009, s. 3
CON/2009/37	EU-rådet	Ändringar av systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd till medlemsstaters betalningsbalans	EUT C 106, 8.5.2009, s. 1
CON/2009/38	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om kreditvärderingsinstitut	EUT C 115, 20.5.2009, s. 1
CON/2009/76	EU-rådet	Ett förslag till rådets förordning om införande av euron (kodifierad version)	EUT C 246, 14.10.2009, s. 1
CON/2009/81	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder och om ändring av direktiven 2004/39/EG och 2009/.../EG	EUT C 272, 13.11.2009, s. 1

¹ Offentliggörs också på ECB:s webbplats.

² Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2009/88	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om makroprudentiell tillsyn över det finansiella systemet på gemenskapsnivå och om inrättande av ett Europeiskt systemriskråd samt ett förslag till rådets beslut om att ge Europeiska centralbanken särskilda uppgifter för Europeiska systemriskrådets verksamhet	EUT C 270, 11.11.2009, s. 1
CON/2009/91	EU-rådet	Rekommendationer till rådets beslut om Europeiska gemenskapens ståndpunkt vid omförhandlingen av det monetära avtalet med Vatikanstaten och om Europeiska gemenskapens ståndpunkt vid omförhandlingen av det monetära avtalet med San Marino	EUT C 284, 25.11.2009, s. 1
CON/2009/94	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och om värdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik	EUT C 291, 1.12.2009, s. 1
CON/2009/95	EU-rådet	Ett förslag till rådets förordning om äktenskapskontroll av euromynt och hantering av euromynt som inte är lämpliga för cirkulation	EUT C 284, 25.11.2009, s. 6
CON/2010/5	EU-rådet	Tre förslag till Europaparlamentets och rådets förslag till förordningar om inrättande av en europeisk bankmyndighet, en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet	EUT C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/71/EG och 2004/109/EG	EUT C 19, 26.1.2010, s. 1

b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat³

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne
CON/2009/2	Lettland	Statliga garantier för banklån
CON/2009/3	Slovenien	Villkor för statliga investeringar och övertagande av lån mot ägarandelar enligt lagen om offentliga finanser
CON/2009/4	Belgien	Ändringar av de regler som styr fördelningen av de intäkter som Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique har, samt vinstutdelningen till belgiska staten
CON/2009/5	Österrike	Huruvida Oesterreichische Nationalbank ska betala in den ökning av Österrikes IMF-kvot som föreslagits
CON/2009/6	Danmark	Förlängning av ett finansiellt stödpaket som garanterar alla insättningar och fordringsägares anspråk samt ett statligt stödpaket till kreditinstitut
CON/2009/7	Luxemburg	Banque centrale du Luxembourg's roll vid sammanställningen av viss statistik
CON/2009/8	Sverige	Femtioöresmyntets upphörande som lagligt betalningsmedel och ändring av lagen om avrundning
CON/2009/9	Ungern	Regler för verksamheten hos värdepapperscentraler, clearingcentraler och centrala motparter
CON/2009/10	Lettland	Insättningsgarantin och tillsynsmyndighetens roll vid insolvensförfaranden
CON/2009/11	Lettland	Statlig kompensation vid bankövertaganden
CON/2009/12	Cypern	Villkoren för beviljande av statliga lån och garantier i nödsituationer
CON/2009/13	Bulgarien	Ytterligare kriterier för val av rådets medlemmar i Българска народна банка (Bulgariens nationalbank) och ytterligare regler för att lämna information om detta
CON/2009/15	Irland	Finansiella stödåtgärder avseende statligt anställdas vederlag
CON/2009/16	Irland	Lagstiftning som tillåter finansministern att anvisa den nationella pensionsfonden att investera i finansinstitut som ett led i rekapitaliseringen av bankerna

³ 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.

⁴ Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne
CON/2009/18	Estland	Stödåtgärder för det finansiella systemet
CON/2009/19	Polen	Statligt övertagande och nytt kapital för vissa finansinstitut
CON/2009/20	Cypern	En utvidgning av insättningsgarantiernas tillämpningsområde
CON/2009/21	Cypern	Fondbörsen, central förvaring och registrering av värdepapper
CON/2009/22	Polen	Ändringar i regelverket för Bank Gospodarstwa Krajowego, som ska stärka dess roll i statliga program
CON/2009/23	Italien	Förvaltningen av statskassans avräkningskonto hos Banca d'Italia
CON/2009/24	Tyskland	Åtgärder för ytterligare stabilisering av finansmarknaden
CON/2009/25	Belgien	En ändring till den statliga garanti som ska förhindra utflöde av likviditet
CON/2009/26	Litauen	Ändring av reglerna för Lietuvos bankas vinstfördelning mot bakgrund av finanskrisen
CON/2009/27	Slovenien	Betalningstjänster och betalningssystem
CON/2009/28	Ungern	Förfaranderegler för statliga garantier för att bibehålla finansiell stabilitet
CON/2009/29	Belgien	Utvidgning av de åtgärder som kan vidtas i finanskriser
CON/2009/30	Sverige	Statliga garantier till banker m.fl.
CON/2009/31	Lettland	Ändringar i lagen om insättningsgaranti vad gäller omfattning samt betalningar
CON/2009/32	Litauen	Nya åtgärder för att stödja den finansiella stabiliteten
CON/2009/33	Italien	En ökning av Italiens IMF-kvot
CON/2009/34	Tjeckien	Vissa ändringar i banklagen i samband med krisen på finansmarknaderna
CON/2009/35	Spanien	Banco de Españas betalning av den föreslagna ökningen av Spaniens IMF-kvot
CON/2009/36	Cypern	Betalningstjänster och betalningssystem
CON/2009/39	Grekland	Åtgärder för att förbättra likviditeten i ekonomin
CON/2009/40	Litauen	Lietuvos bankas tillsyn över betalinstitut

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne
CON/2009/41	Portugal	Banco de Portugals inbetalning av Portugals ökade IMF-kvot
CON/2009/42	Rumänien	Hur officiell statistik produceras och används i Rumänien
CON/2009/43	Rumänien	Liberaliseringen av korrespondentbankstjänster avseende betalningar i nationell valuta och om statistiska rapporteringskrav i samband med detta
CON/2009/44	Ungern	Ändringar av Magyar Nemzeti Banks rättslig ram för att anpassa denna till nya förvaltningsrättsliga bestämmelser
CON/2009/45	Tyskland	De rättsregler som styr anställningsförhållandena hos Deutsche Bundesbank
CON/2009/46	Luxemburg	En utvidgning av Banque centrale du Luxembourgs tillsynsarbete genom ett utkast till lag om betalningstjänster, institut för elektroniska pengar samt slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper
CON/2009/47	Lettland	Åtgärder som berör offentliganställdas löner med avseende på centralbanksberoende
CON/2009/48	Rumänien	Banca Națională a Românieis befogenheter att hjälpa nödlidande kreditinstitut
CON/2009/49	Slovakien	Åtgärder för att stödja den finansiella stabiliteten
CON/2009/50	Tyskland	Nya åtgärder för att stärka tillsynen över det finansiella systemet
CON/2009/51	Rumänien	Åtgärder för att öka insättningsgarantins effekt
CON/2009/52	Tjeckien	Sedlar och mynt i omlopp
CON/2009/53	Lettland	Latvijas Bankas vinstdisposition
CON/2009/54	Tyskland	Ytterligare åtgärder för att stabilisera finansmarknaden
CON/2009/55	Polen	Ändringar av regelverket avseende värdepapperscentralen
CON/2009/56	Irland	Ändringar av de finansiella stödåtgärderna till förmån för kreditinstitut
CON/2009/57	Cypern	Regleringen av den verksamhet som finans- och leasingbolag bedriver
CON/2009/58	Sverige	Statliga kapitaltillskott till solventa banker
CON/2009/59	Italien	En beskattning av Banca d'Italias guldreserv

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne
CON/2009/60	Polen	Regelverket för kooperativa banker och kreditföreningar
CON/2009/61	Litauen	Tillvägagångssättet för att ändra litasens officiella växelkurs
CON/2009/62	Spanien	En bankomstrukturering samt förstärkning av kreditinstitutens kapitalbas
CON/2009/63	Italien	Ett ändrat förslag till rättsregler om beskattningen av Banca d'Italias guldreserver
CON/2009/64	Slovenien	Allmänhetens tillgång till information om högre tjänstemäns förmögenhet
CON/2009/65	Lettland	Förbättrade mekanismer för avveckling av bankers åtaganden
CON/2009/66	Finland	En föreslagen ändring av regelverket för clearingverksamhet
CON/2009/67	Polen	Att utöka Narodowy Bank Polskis rätt att bedriva värdepappershandel
CON/2009/68	Irland	Inrättandet av ett nationellt organ för tillgångsförvaltning (NAMA)
CON/2009/69	Italien	Avkastningen på statskassans avräkningskonto hos Banca d'Italia
CON/2009/70	Spanien	De konsekvenser som åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism har för Banco de España
CON/2009/71	Tjeckien	Česká národní bankas tillsyn över konsumentkrediter
CON/2009/72	Rumänien	Betalningstjänster
CON/2009/73	Belgien	En förlängning av den statliga garantin för kreditinstituts åtaganden
CON/2009/74	Frankrike	Det förfarande genom vilket chefen för Banque de France nomineras
CON/2009/75	Slovakien	Betalningstjänster
CON/2009/77	Litauen	Den statliga revisionsmyndighetens granskning av Lietuvos bankas
CON/2009/78	Cypern	Emission av särskilda statsobligationer till förmån för kreditinstitut
CON/2009/79	Sverige	Förlängd giltighet för förordning 2008:819 om statliga garantier till banker m.fl.

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne
CON/2009/80	Nederländerna	De Nederlandsche Banks engagemang i det monetära systemet Bonaire, Sint Eustatius och Saba
CON/2009/82	Polen	En förlängning av det statliga stödet till finansinstitut
CON/2009/83	Litauen	Lietuvos bankas vinstdisposition
CON/2009/84	Nederländerna	De Nederlandsche Banks tillsyn över clearing- och avvecklingstjänster
CON/2009/85	Slovakien	Národná banka Slovenskas oberoende
CON/2009/86	Österrike	Åtgärder för att förbättra likviditeten och öka kreditinstituts konkurrenskraft
CON/2009/87	Ungern	En förlängning av den tidsfrist då vissa sedlar kan lämnas in för inlösen
CON/2009/89	Irland	Styrelsens sammansättning vid Central Bank and Financial Services Authority of Ireland och medlemskapet i den irländska finanstillsynsmyndigheten
CON/2009/90	Belgien	Den förmånsrätt som Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique har till ställda panter
CON/2009/92	Irland	En förlängning av irländska statens garanti för kreditinstituts åtaganden
CON/2009/93	Litauen	Villkor för, och tillvägagångssätt vid, stödåtgärder avseende finansiell stabilitet
CON/2009/96	Spanien	Hur säkerheter ställda till Banco de España, andra nationella centralbanker i medlemsstaterna eller ECB kan realiseras
CON/2009/97	Tyskland	Rapporteringskrav avseende utrikeshandeln
CON/2009/98	Ungern	De allmänna affärsvillkoren samt de driftstekniska förutsättningarna för leverantörer av clearingtjänster i ungerska betalningssystem
CON/2009/99	Österrike	En förlängning av Österrikes garantier till förmån för interbankmarknaden
CON/2009/100	Slovenien	Banka Slovenijes behörighet avseende Sloveniens medlemskap i IMF
CON/2010/1	Ungern	Reproduceringar av sedlar och mynt denominerade i forint och euro i Ungern
CON/2010/2	Estland	Ett nytt rättsligt ramverk för produktionen av nationell statistik

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne
CON/2010/3	Frankrike	Åtgärder som berör regleringen av bank- och finanssektorn
CON/2010/4	Frankrike	En sammanslagning av myndigheterna som ger tillstånd för bank- och försäkringsverksamhet samt utövar tillsyn
CON/2010/7	Belgien	Åtgärder som berör avtal som ingåtts av företag inom bank- och finanssektorn, tillsynen över finanssektorn och finansiella tjänster samt stadgan för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grekland	Omstruktureringen av företagens och yrkesmässiga skulder till kreditinstitut samt om kreditupplysningsföretagens databehandling
CON/2010/9	Finland	Konsolideringen av banker som bedriver inlåningsverksamhet
CON/2010/10	Ungern	Magyar Nemzeti Banks uppgifter, struktur och rättslig status för den ungerska tillsynsmyndigheten samt inrättandet av det finansiella stabilitetsrådet
CON/2010/11	Sverige	En andra förlängning av de statliga kapitaltillskotten till solventa banker
CON/2010/12	Rumänien	Det särskilda förvaltningsförfarande som inrättats av Banca Națională a României för kreditinstitut i trångmål
CON/2010/13	Ungern	Magyar Nemzeti Banks uppgifter i samband med Ungerns medlemskap i IMF
CON/2010/14	Polen	Åtgärder för att stödja bankers utlåning till företagen
CON/2010/16	Estland	Förberedelser inför införandet av euron
CON/2010/17	Grekland	Inrättandet av det grekiska statistiksystemet och en oberoende statistikmyndighet

KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER ¹

11 JANUARI OCH 8 FEBRUARI 2007

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 3,50 %, 4,50 % respektive 2,50 %.

8 MARS 2007

ECB-rådet beslutar att höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 3,75 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 14 mars 2007. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vidare höjas med 25 punkter till 4,75 % respektive 2,75 %, med verkan från den 14 mars 2007.

12 APRIL OCH 10 MAJ 2007

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 3,75 %, 4,75 % respektive 2,75 %.

6 JUNI 2007

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna ska höjas med 25 punkter till 4 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 13 juni 2007. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vidare höjas med 25 punkter till 5 % respektive 3 %, med verkan från den 13 juni.

5 JULI, 2 AUGUSTI, 6 SEPTEMBER, 4 OKTOBER, 8 NOVEMBER OCH 6 DECEMBER 2007, OCH 10 JANUARI, 7 FEBRUARI, 6 MARS, 10 APRIL, 8 MAJ OCH 5 JUNI 2008

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 4,00 %, 5,00 % respektive 3,00 %.

3 JULI 2008

ECB-rådet beslutar att höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 4,25 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 9 juli 2008. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten höjs samtidigt med 25 punkter till 5,25 % respektive 3,25 %, båda med verkan från den 9 juli 2008.

7 AUGUSTI, 4 SEPTEMBER OCH 2 OKTOBER 2008

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 4,25 %, 5,25 % respektive 3,25 %.

8 OKTOBER 2008

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 3,75 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 15 oktober 2008. ECB-rådet beslutar dessutom att sänka räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 4,75 % respektive 2,75 %, med omedelbar effekt. Vidare beslutar ECB-rådet att från och med den transaktion som avvecklas den 15 oktober kommer de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna att genomföras som anbudsförfaranden med fast ränta med full tilldelning till den ränta som gäller för huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Från och med den 9 oktober kommer ECB vidare att minska räntekorridoren för de stående faciliteterna från 200 punkter till 100 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Dessa två åtgärder kommer att gälla så länge som behövs, och åtminstone till slutet av den första uppfyllandeperioden 2009, den 20 januari.

¹ Kalendarier för Eurosystemets penningpolitiska åtgärder mellan 1999 och 2006 finns i ECB:s årsrapport för de respektive åren.

15 OKTOBER 2008

ECB-rådet beslutar att ytterligare förbättra ramverket för godtagbara säkerheter och att tillhandahålla ytterligare likviditet. I detta syfte beslutar ECB-rådet i) att utöka listan över godtagbara säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, och att denna utökning ska gälla fram till och slutet av 2009, ii) att ge ökad tillgång till långfristig refinansiering, med verkan från den 30 oktober 2008 och fram till och med första kvartalet 2009 och iii) att tillhandahålla likviditet i US-dollar genom valutamarknadssvappar.

6 NOVEMBER 2008

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 3,25 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 12 november 2008. ECB-rådet beslutar dessutom att sänka räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 3,75 % respektive 2,75 %, gällande från den 12 november 2008.

4 DECEMBER 2008

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 75 punkter till 2,50 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 10 december 2008. ECB-rådet beslutar dessutom att sänka räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 75 punkter till 3,00 % respektive 2,00 %, gällande från den 10 december 2008.

18 DECEMBER 2008

ECB-rådet beslutar att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna även fortsättningsvis kommer att genomföras som fastränteanbud med full tilldelning efter den uppfyllandeperiod som slutar den 20 januari 2009. Denna åtgärd kommer att gälla så länge det behövs och åtminstone till den sista tilldelningen i den tredje tilldelningsperioden 2009 den 31 mars. Från och med den 21 januari 2009 kommer

dessutom räntekorridoren för de stående faciliteterna, som den 9 oktober 2008 minskades till 100 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, åter att breddas symmetriskt till 200 punkter.

15 JANUARI 2009

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 2,00 % gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 21 januari 2009. ECB-rådet beslutade vidare att räntan på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten kommer att sättas till 3,00 % respektive 1,00 %, gällande från den 21 januari 2009, i enlighet med beslutet av den 18 december 2008.

5 FEBRUARI 2009

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 2,00 %, 3,00 % respektive 1,00 %.

5 MARS 2009

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter, till 1,50 %, gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 11 mars 2009. ECB-rådet beslutar vidare att räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten kommer att vara 2,50 % respektive 0,50 %, gällande från den 11 mars 2009. ECB-rådet beslutar dessutom att fortsätta att genomföra huvudsakliga refinansieringstransaktioner som fastränteanbud med full tilldelning för samtliga huvudsakliga refinansieringstransaktioner, refinansieringstransaktioner med särskild löptid och extra långfristiga refinansieringstransaktioner samt för de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna så länge det behövs, men åtminstone längre än till slutet av 2009. ECB-rådet beslutar också att fortsätta med nuvarande löptider och frekvenser för de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med

särskild löptid så länge det behövs, men åtminstone längre än till slutet av 2009.

2 APRIL 2009

ECB beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter, till 1,25 %, gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 8 april 2009. ECB-rådet beslutar vidare att marginalräntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten kommer vara 2,25 % respektive 0,25 %, gällande från den 8 april 2009.

7 MAJ 2009

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter, till 1,00 %, gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 13 maj 2009. ECB-rådet beslutar vidare att sänka räntan på utlåningsfaciliteten med 50 punkter, till 1,75 % gällande från den 13 maj 2009, och att lämna räntan på inlåningsfaciliteten oförändrad på 0,25 %. ECB-rådet beslutar vidare att fortsätta med sin strategi med ökad kreditgivning. Det beslutar bland annat att Eurosystemet kommer att genomföra likviderande långfristiga anbudsförfaranden med en löptid på ett år med full tilldelning. ECB-rådet beslutar dessutom i princip att Eurosystemet kommer att köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet.

4 JUNI 2009

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 %, 1,75 % respektive 0,25 %. ECB-rådet fattar dessutom beslut om de tekniska villkoren för programmet för köp av säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet som man beslutade om den 7 maj 2009.

**2 JULI, 6 AUGUSTI, 3 SEPTEMBER, 8 OKTOBER,
5 NOVEMBER OCH 3 DECEMBER 2009,
14 JANUARI, 4 FEBRUARI 2010**

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade 1,00 %, 1,75 % respektive 0,25 %.

ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET¹

TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

5 MARS 2009

AUKTIONER FR.O.M. DEN 8 APRIL 2009

ECB-rådet har idag beslutat att man ska fortsätta att genomföra alla huvudsakliga refinansieringstransaktioner, refinansieringstransaktioner med särskild löptid, extra långfristiga refinansieringstransaktioner och regelbundna långfristiga refinansieringstransaktioner i form av fastränteauktioner med full tilldelning så länge det behövs och åtminstone längre än till utgången av 2009.

ECB-rådet beslutade också att de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med särskild löptid ska genomföras med samma frekvens och löptidsprofil så länge det behövs och åtminstone längre än till utgången av 2009.

7 MAJ 2009

LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

ECB-rådet har idag beslutat genomföra likviditetstillförande långfristiga refinansieringstransaktioner med ett års löptid.

Transaktionerna kommer att genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning och räntan i den första transaktionen ska vara den då gällande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I samband med efterföljande långfristiga refinansieringstransaktioner med full tilldelning kan räntan, beroende på det rådande läget, omfatta en spread utöver räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Transaktionerna kommer att genomföras utöver de regelbundna och extra långfristiga refinansieringstransaktionerna, som inte kommer att påverkas av detta.

Nedan finns en preliminär tidtabell över dessa långfristiga refinansieringstransaktioner under 2009.

ECB-rådet har idag dessutom beslutat att det tillfälliga godkännande av ytterligare värdepapper som säkerhet i de penningpolitiska transaktionerna som meddelades den 15 oktober 2008 ska fortsätta att gälla fram till slutet av 2010.

EUROPEISKA INVESTERINGSBANKEN (EIB) GODKÄNNES SOM MOTPART I EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

ECB-rådet har idag beslutat att Europeiska investeringsbanken (EIB) från och med den 8 juli 2009 ska godkännas som motpart i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner.

Från och med denna dag ska EIB, om och när det är lämpligt för dess finansförvaltning, kunna delta i Eurosystemets öppna marknadsoperationer och utnyttja de stående faciliteterna via Banque centrale du Luxembourg på samma villkor som övriga motparter. EIB ska uppfylla alla krav för godkännande och hålla kassakravsmedel hos Eurosystemet.

Möjligheten att få tillgång till likviditet från Eurosystemet är ett naturligt komplement till

¹ För mer information om Eurosystemets likviditetstillförande transaktioner under 2009, se "Open market operations" på ECB:s webbplats.

Transaktion	Datum för tillkännagivande	Datum för tilldelning	Avvecklingsdag	Förfallodag	Löptid
12 mån. LRT	tisdagen den 23 juni 2009.	onsdagen den 24 juni 2009.	torsdagen den 25 juni 2009.	torsdagen den 25 juni 2009.	12 månader
12 mån. LRT	tisdagen den 29 september 2009.	onsdagen den 30 september 2009.	torsdagen den 1 oktober 2009.	torsdagen den 1 oktober 2009.	12 månader
12 mån. LRT	tisdagen den 15 december 2009.	onsdagen den 16 december 2009.	torsdagen den 17 december 2009.	torsdagen den 17 december 2009.	12 månader

EIB:s finansieringsinitiativ och kommer att göra det lättare för EIB att möta den ökade efterfrågan på dess utlåningsprogram. Denna efterfrågan beräknas i nuläget uppgå till 10 miljarder euro 2009. Med de skuldfinansieringsgrader som normalt är involverade räknar EIB med att den ytterligare finansieringen kan generera investeringar till ett värde av upp emot 40 miljarder euro i år.

För mer information om EIB:s verksamhet hänvisas till det uttalande som EIB har gjort idag.

3 DECEMBER 2009

ECB GER NÄRMARE INFORMATION OM REFINANSIERINGSTRANSAKTIONERNA FRAM TILL DEN 7 APRIL 2010

ECB-rådet har idag beslutat fortsätta att genomföra sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner som fastränteauktioner med full tilldelning så länge det behövs och åtminstone fram till dess att den tredje uppfyllandeperioden 2010 löper ut den 13 april. Denna typ av auktion kommer även att fortsätta att användas för de särskilda refinansieringstransaktionerna vars löptid motsvarar en uppfyllandeperiod, som kommer att fortsätta åtminstone under de första tre uppfyllandeperioderna 2010.

ECB-rådet har även beslutat att räntan i den sista långfristiga refinansieringstransaktionen med 12 månaders löptid, som ska tilldelas den 16 december 2009, ska vara fast och motsvara den genomsnittliga anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under denna transaktions löptid.²

När det gäller långfristiga refinansieringstransaktioner under första kvartalet 2010 har ECB-rådet beslutat att den sista långfristiga refinansieringstransaktionen med 6 månaders löptid ska genomföras den 31 mars 2010. Denna transaktion kommer att genomföras genom en fastränteauktion med full tilldelning, precis som de regelbundna månatliga långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre månaders löptid som redan har tillkännagivits för första

kvartalet 2010 (se ECB:s pressmeddelande den 29 maj 2009).

Efter det första kvartalet 2010 kommer ECB-rådet att ta ställning till behovet av att jämna ut effekterna på likviditetsslaget av de långfristiga refinansieringstransaktioner med 12 månaders löptid som förfaller under andra halvåret 2010.

2 Bara en räntebetalning kommer att göras – på förfalldagen (dvs. den 23 december 2010). Denna räntebetalning kommer att beräknas som det tilldelade beloppet multiplicerat med

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

R_0^{MBR} är den lägsta anbudsräntan i den huvudsakliga refinansieringstransaktion som avvecklas den 16 december 2009, medan R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ är de lägsta anbudsräntorna i de 53 efterföljande huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Transaktionerna kommer att ha en löptid på 371 dagar.

TILLFÖRANDE AV LIKVIDITET I ANDRA VALUTOR OCH AVTAL MED ANDRA CENTRALBANKER

16 JANUARI 2009

SAMARBETE MELLAN DEN SCHWEIZISKA CENTRALBANKEN OCH ECB FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I SCHWEIZISKA FRANC

Den 15 oktober 2008 meddelade den schweiziska centralbanken och ECB gemensamt att de skulle genomföra 7-dagars valutaswappar och tillhandahålla schweizerfranc mot euro till ett fast pris för att förbättra likviditeten på penningmarknaderna för kortfristig upplåning i schweizerfranc. Det meddelades att åtgärden skulle fortsätta så länge det behöv och åtminstone till januari 2009.

Idag meddelar den schweiziska centralbanken och ECB gemensamt att de kommer att fortsätta dessa valutaswappar med en veckas löptid åtminstone till slutet av april 2009 för att bidra till ytterligare förbättringar på penningmarknaderna för kortfristig upplåning i schweizerfranc.

3 FEBRUARI 2009

TILLFÄLLIGA VALUTAARRANGEMANG FÖRLÄNGS

För att motverka det fortsatta trycket på de globala marknaderna för upplåning i US-dollar har de ömsesidiga valutaarrangemangen (swapplinorna) mellan Federal Reserve och andra centralbanker förlängts.

ECB-rådet och den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee har beslutat förlänga sitt tillfälliga ömsesidiga valutaarrangemang (swapplinan) fram till den 30 oktober 2009.

19 MARS 2009

EUROSYSTEMETS TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I US-DOLLAR ANDRA KVARTALET 2009

ECB-rådet har tillsammans med andra centralbanker, däribland Federal Reserve, beslutat att fortsätta att genomföra likviditetstillförande transaktioner i US-dollar med 7, 28 och 84 dagars löptid.

Transaktionerna ska även framöver ha formen av repor mot av ECB godkända säkerheter och genomförs genom fastränteauktioner med full tilldelning.

På grund av den begränsade efterfrågan avbröts valutaswapparna (EUR/UDS) i slutet av januari, men de kan återupptas i framtiden om det skulle vara motiverat med hänsyn till det rådande marknadsläget.

6 APRIL 2009

CENTRALBANKERNA TILLKÄNNAGER UTVIDGADE SWAPARRANGEMANG

Bank of England, ECB, Federal Reserve, Bank of Japan och Swiss National Bank tillkännager swaparrangemang som ska göra det möjligt för Federal Reserve att förse amerikanska finansiella institut med likviditet i utländsk valuta. Genom dessa utökade swaparrangemang med relevanta centralbanker kan Federal Reserve vid behov få tillgång till euro, yen, pund och schweizerfranc. Centralbankerna fortsätter att arbeta tillsammans och när så är lämpligt vidta åtgärder för att främja stabilitet på de globala finansmarknaderna.

ECB:S BESLUT

ECB-rådet har beslutat inrätta en tillfällig, ömsesidig swapplina med Federal Reserve. Genom denna överenskommelse kommer Federal Reserve att kunna erbjuda upp emot 80 miljarder euro i likviditet. ECB-rådet har godkänt att denna swapplina ska finnas fram till och med den 30 oktober 2009.

10 JUNI 2009

ECB AKTIVERAR SWAPLINA MED SVERIGES RIKSBANK

ECB och Sveriges riksbank har idag beslutat aktivera sin tillfälliga, ömsesidiga swapplina genom vilken Riksbanken kan låna euro från ECB i utbyte mot svenska kronor.

ECB och Sveriges riksbank ingick ett swapavtal den 20 december 2008 i syfte att främja

finansmarknadernas funktion och vid behov förse dem med likviditet i euro. Sveriges riksbank kan låna högst 10 miljarder euro i upp till tre månader.

25 JUNI 2009

ECB OCH DEN SCHWEIZISKA CENTRALBANKEN FÖRLÄNGER TILLFÖRANDET AV LIKVIDITET I SCHWEIZERFRANC

ECB-rådet har tillsammans med den schweiziska centralbanken beslutat fortsätta att tillföra likviditet i schweizerfranc genom swappar med en veckas löptid fram till åtminstone den 31 oktober 2009 för att ytterligare stötta marknaderna för kortfristig upplåning i schweizerfranc.

ECB OCH ANDRA CENTRALBANKER FÖRLÄNGER SINA SWAPLINOR MED FEDERAL RESERVE

De tillfälliga swaplinorna mellan Federal Reserve och andra centralbanker har förlängts fram till den 1 februari 2010.

ECB-rådet och den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee har beslutat att de swaplinor genom vilka Federal Reserve vid behov erbjuder ECB likviditet i US-dollar, medan ECB erbjuder Federal Reserve likviditet i euro, för vidare distribution till deras respektive motparter ska förlängas till den 1 februari 2010.

ECB-rådet har även beslutat tillföra likviditet i US-dollar genom transaktioner med 7 och 84 dagars löptid åtminstone fram till den 30 september 2009. Ett liknande beslut har fattats av Bank of England och den schweiziska centralbanken. Transaktionerna ska även framöver ha formen av repor mot av ECB godkända säkerheter och genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

På grund av den begränsade efterfrågan och det förbättrade läget på marknaderna för upplåning kommer transaktionerna i US-dollar med 28 dagars löptid att upphöra efter transaktionen

den 28 juli. Precis som valutaswapparna (EUR UDS), som upphörde i slutet av januari, kan 28-dagarstransaktionerna återupptas i framtiden om det skulle vara motiverat med hänsyn till det rådande marknadsläget.

24 SEPTEMBER 2009

ECB OCH DEN SCHWEIZISKA CENTRALBANKEN FORTSÄTTER TRANSAKTIONERNA FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I SCHWEIZERFRANC

ECB-rådet har tillsammans med den schweiziska centralbanken beslutat fortsätta att tillföra likviditet i schweizerfranc genom swappar med en veckas löptid fram till den 31 januari 2010 för att ytterligare stötta marknaderna för kortfristig upplåning i schweizerfranc.

ECB OCH ANDRA CENTRALBANKER BESLUTAR FORTSÄTTA TRANSAKTIONERNA FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I US-DOLLAR

ECB-rådet har tillsammans med andra centralbanker – däribland Federal Reserve – beslutat fortsätta transaktionerna för att tillföra likviditet i US-dollar från oktober 2009 till januari 2010.

Transaktionerna kommer att ha formen av 7-dagarsrepor mot av ECB godkända säkerheter och genomföras av Eurosystemet genom fastränteauktioner med full tilldelning. Mot bakgrund av den begränsade efterfrågan och det förbättrade läget på marknaderna för utlåning kommer 84-dagarstransaktionerna i US-dollar inte att fortsätta efter den transaktion som ska genomföras den 6 oktober 2009 och avvecklas den 7 januari 2010. Precis som övriga transaktioner i syfte att tillföra likviditet i US-dollar som har avbrutits kan 84-dagarstransaktionerna vid behov återupptas i framtiden.

Ett liknande beslut har fattats av Bank of England och den schweiziska centralbanken.

18 JANUARI 2010

**ECB SLUTAR GENOMFÖRA TRANSAKTIONER
FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET
I SCHWEIZERFRANC**

ECB-rådet har tillsammans med den schweiziska centralbanken beslutat upphöra att tillföra likviditet i schweizerfranc genom swappar med en veckas löptid efter den 31 januari 2010. Beslutet fattades mot bakgrund av den minskade efterfrågan och det förbättrade läget på marknaderna för upplåning.

27 JANUARI 2010

**ECB OCH ANDRA CENTRALBANKER BESLUTAR
ATT DE TILLFÄLLIGA SWAPLINORNA
MED FEDERAL RESERVE SKA UPPHÖRA**

I ett beslut som samordnats med övriga centralbanker bekräftar ECB att dess tillfälliga swaplinor med Federal Reserve löper ut den 1 februari 2010. Swaplinorna inrättades för att minska trycket på de globala marknaderna för upplåning, men behövs inte längre eftersom finansmarknadernas funktion har förbättrats under det gångna året. Centralbankerna kommer att fortsätta att samarbeta i den utsträckning det behövs.

ECB-rådet har härvidlag tillsammans med Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan och den schweiziska centralbanken beslutat upphöra att tillföra likviditet i US-dollar efter den 31 januari 2010.

DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2009

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken sedan januari 2009. För arbetsrapporter, från januari 2009 (fr.o.m. arbetsrapport nr 989 och framåt), omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan december 2009 och februari 2010. Förutsatt att de finns i lager och att inget annat anges går det att prenumera på eller beställa publikationer kostnadsfritt genom att kontakta info@ecb.europa.eu.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats (www.ecb.europa.eu).

ÅRSRAPPORT

”Årsrapport 2008”, april 2009.

ARTIKLAR I MÅNADSRAPPORTEN

- ”Housing wealth and private consumption in the euro area”, januari 2009.
- ”Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, januari 2009.
- ”New survey evidence on wage setting in Europe”, februari 2009.
- ”Assessing global trends in protectionism”, februari 2009.
- ”The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, april 2009.
- ”Revisions to GDP estimates in the euro area”, april 2009.
- ”The functional composition of government spending in the European Union”, april 2009.
- ”Expectations and the conduct of monetary policy”, maj 2009.
- ”Five years of EU membership”, maj 2009.
- ”Credit rating agencies: developments and policy issues”, maj 2009.
- ”The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, juli 2009.
- ”The implementation of monetary policy since August 2007”, juli 2009.
- ”Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, juli 2009.
- ”Housing finance in the euro area”, augusti 2009.
- ”Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, augusti 2009.
- ”Monetary policy and loan supply in the euro area”, oktober 2009.
- ”Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, oktober 2009.
- ”Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, oktober 2009.
- ”Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, november 2009.
- ”Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, november 2009.
- ”The latest euro area recession in a historical context”, november 2009.
- ”The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, januari 2010.
- ”The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, januari 2010.
- ”Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, januari 2010.
- ”Euro repo markets and the financial market turmoil”, februari 2010.
- ”Euro area commercial property markets and their impact on banks”, februari 2010.
- ”Update on developments in general economic statistics for the euro area”, februari 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Finns från och med augusti 2003.

LEGAL WORKING PAPERS

- 8 "National rescue measures in response to the current financial crisis" av A. Petrovic och R. Tutsch, juli 2009.
- 9 "The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations" av S. E. Lambrinoc, november 2009.
- 10 "Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections" av P. Athanassiou, december 2009.

OCCASIONAL PAPERS

- 100 "Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use" av Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januari 2009.
- 101 "Housing finance in the euro area" av Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, mars 2009.
- 102 "Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications" av E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel och D. Santabárbara, april 2009.
- 103 "Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets" av Raymond Ritter, april 2009.
- 104 "Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues" av M. Sturm, F. Gurtner och J. González Alegre, juni 2009.
- 105 "Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications" av L. Bê Duc och G. Le Breton, augusti 2009.
- 106 "Monetary policy strategy in a global environment" av P. Moutot och G. Vitale, augusti 2009
- 107 "The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil" av S. Cheun, I. von Köppen-Mertes och B. Weller, december 2009.

RESEARCH BULLETIN

- "Research Bulletin", No 8, mars 2009.

ARBETSRAPPORTER

- 1119 "Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area" av M. Buchmann, december 2009.
- 1120 "Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States" av J. Beirne och M. Bijsterbosch, december 2009.
- 1121 "Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets" av A. Popov, december 2009.
- 1122 "Monetary policy shocks and portfolio choice" av M. Fratzscher, C. Saborowski och R. Straub, december 2009.
- 1123 "Monetary policy and the financing of firms" av F. De Fiore, P. Teles och O. Tristani, december 2009.
- 1124 "Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area" av O. Castrén och I. K. Kavonius, december 2009.
- 1125 "Leading indicators in a globalised world" av F. Fichtner, R. Ruffer och B. Schnatz, december 2009.
- 1126 "Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk" av F. Heider, M. Hoerova och C. Holthausen, december 2009.
- 1127 "The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09" av J. W. Ejsing och W. Lemke, december 2009.

- 1128 "EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy" av G. Amisano, N. Giammarioli och L. Stracca, december 2009.
- 1129 "Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries" av M. Andersson, K. Masuch och M. Schiffbauer, december 2009.
- 1130 "Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment" av S. Delle Chiaie, december 2009.
- 1131 "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?" av M.-G. Attinasi, C. Checherita och C. Nickel, december 2009.
- 1132 "A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information" av J. Paredes, D. J. Pedregal och J. J. Pérez, december 2009.
- 1133 "Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment" av P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes och J. J. Pérez, december 2009.
- 1134 "Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?" av L. Benati, december 2009.
- 1135 "Return to retail banking and payments" av I. Hasan, H. Schmiedel och L. Song, december 2009.
- 1136 "Payment scale economies, competition and pricing" av D. B. Humphrey, december 2009.
- 1137 "Regulating two-sided markets: an empirical investigation" av S. Carbó Valverde, S. Chakravorti och F. Rodríguez Fernández, december 2009.
- 1138 "Credit card interchange fees" av J.-C. Rochet och J. Wright, december 2009.
- 1139 "Pricing payment cards" av O. Bedre och E. Calvano, december 2009.
- 1140 "SEPA, efficiency and payment card competition" av W. Bolt och H. Schmiedel, december 2009.
- 1141 "How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence" av S. Carbó Valverde och J. M. Liñares-Zegarra, december 2009.
- 1142 "Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?" av B. Scholnick, december 2009.
- 1143 "What drives the network's growth? An agent-based study of the payment card market" av B. Alexandrova-Kabadjova och J. Luis Negrín, december 2009.
- 1144 "Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata" av U. von Kalckreuth, T. Schmidt och H. Stix, december 2009.
- 1145 "An area-wide real-time database for the euro area" av D. Giannone, J. Henry, M. Lalik och M. Modugno, januari 2010.
- 1146 "The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts" av M. Ehrmann, S. Eijffinger och M. Fratzscher, januari 2010.
- 1147 "Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment" av R. Iye och J.-L. Peydró, januari 2010.
- 1148 "Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data" av J. J. Pérez and J. Sánchez, januari 2010.
- 1149 "Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area" av A. Beyer och K. Juselius, januari 2010
- 1150 "Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area" av L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen och M. Protopapa, januari 2010.
- 1151 "Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates" av M. Bussière, M. Ca' Zorzi, A. Chudik och A. Dieppe, januari 2010.
- 1152 "Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis" av L. Schuknecht, J. von Hagen och G. Wolswijk, februari 2010.

- 1153 "The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors" av K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki och M. Vodopivec, februari 2010.
- 1154 "Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach" av A. Afonso och M. St. Aubyn, februari 2010.
- 1155 "Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate" av D. F. Hendry och K. Hubrich, februari 2010.
- 1156 "Mortgage indebtedness and household financial distress" av D. Georgarakos, A. Lojschová och M. Ward-Warmedinger, februari 2010.
- 1157 "Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance" av M. Marcellino och A. Musso, februari 2010.

ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament", januari 2009 (endast på webben).
- "Euro money market study 2008", februari 2009 (endast på webben).
- "Eurosysteem oversight policy framework", februari 2009 (endast på webben).
- "Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments", februari 2009 (endast på webben).
- "European Commission's consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution", februari 2009 (endast på webben).
- "Guiding principles for bank asset support schemes", mars 2009 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament", mars 2009 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament", mars 2009 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes", mars 2009 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields", mars 2009 (endast på webben).
- "Eurosysteem's SEPA expectations", mars 2009 (endast på webben).
- "Housing finance in the euro area", mars 2009 (endast på webben).
- "Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report", mars 2009 (endast på webben).
- "Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report", mars 2009 (endast på webben).
- "Manual on investment fund statistics", maj 2009 (endast på webben).
- "EU banks' funding structures and policies", maj 2009 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament", maj 2009 (endast på webben).
- "TARGET2 oversight assessment report", maj 2009 (endast på webben).
- "TARGET Annual Report", maj 2009 (endast på webben).
- "The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)", maj 2009.
- "Financial Stability Review", juni 2009.
- "Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)", juni 2009 (endast på webben).
- "The international role of the euro", juli 2009.

”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009”, augusti 2009 (endast på webben).

”Oversight framework for direct debit schemes”, augusti 2009 (endast på webben).

”Oversight framework for credit transfer schemes”, augusti 2009 (endast på webben).

”The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, augusti 2009 (endast på webben).

”Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, augusti 2009.

”EU banking sector stability”, augusti 2009 (endast på webben).

”Credit default swaps and counterparty risk”, augusti 2009 (endast på webben).

”OCT derivatives and post-trading infrastructures”, september 2009 (endast på webben).

”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, september 2009 (endast på webben).

”Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, september 2009 (endast på webben).

”ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, september 2009 (endast på webben).

”The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, september 2009.

”Euro money market survey”, september 2009 (endast på webben).

”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009”, oktober 2009 (endast på webben).

”Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, oktober 2009 (endast på webben).

”Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, oktober 2009 (endast på webben).

”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009”, november 2009 (endast på webben).

”Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, november 2009 (endast på webben).

”Eurosystem oversight report 2009”, november 2009 (endast på webben).

”Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, december 2009 (endast på webben).

”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009”, december 2009 (endast på webben).

”New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, december 2009 (endast på webben).

”Financial Stability Review”, december 2009.

”Retail payments – integration and innovation”, december 2009 (endast på webben).

”Recent advances in modelling systemic risk using network analysis”, januari 2010 (endast på webben).

”Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, januari 2010 (endast på webben).

”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – december 2009”, januari 2010 (endast på webben).

”Structural indicators for the EU banking sector”, januari 2010 (endast på webben).

- ”Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) – förfaranden för Eurosystemets parter”, januari 2010 (endast på webben).
- ”Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, februari 2010 (endast på webben).
- ”The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, februari 2010 (endast på webben).
- ”Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010”, februari 2010 (endast på webben).
- ”Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation, februari 2010 (endast på webben).
- ”Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, februari 2010 (endast på webben).
- ”MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, februari 2010 (endast på webben).
- ”Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, februari 2010 (endast på webben).
- ”ECB–Eurostat workshop on pensions”, februari 2010 (endast på webben).

INFORMATIONSBROSCHYRER

- ”Europeiska centralbanken, Eurosystemet, Europeiska centralbankssystemet”, april 2009.
- ”Varför är prisstabilitet viktigt för dig?”, april 2009.
- ”Det gemensamma eurobetalningsområdet (SEPA): en integrerad betalningsmarknad för massbetalningar”, juli 2009.
- ”T2S – settling without borders”, januari 2010.

ORDLISTA

Ordlistan innehåller några av de termer som används i årsrapporten. En mer omfattande och detaljerad ordlista finns på ECB:s webbplats.

Aktiemarknad: den marknad på vilken **aktier** emitteras, köps och säljs.

Aktier: värdepapper som utgör ägarandelar i ett företag. Omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av ägarandelar. Aktier ger normalt inkomster i form av utdelning.

Avvecklingsrisk: risken att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som planerat, normalt till följd av att en part inte fullgör ett eller flera åtaganden. Omfattar särskilt operativ risk, **kreditrisk** och likviditetsrisk.

Betalningsbalans: sammanfattande statistik över ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden under en viss tidsperiod. Det handlar om transaktioner med varor och tjänster, faktorinkomster, finansiella fordringar på och skulder till resten av världen, samt transaktioner (till exempel skuldavskrivningar) som klassificeras som transfereringar.

Bruttodriftsöverskott: det överskott (eller underskott) som produktionsaktiviteter genererar när kostnader för insatsförbrukning, ersättningar till anställda och skatter minus subventioner på produktion har dragits av, men innan utgifter och intäkter för finansiella tillgångar och icke-producerade tillgångar som lånas/hyrs eller ägs har räknats in.

Central motpart: en aktör som på en eller flera marknader träder in som mellanhand mellan **motparter** i kontrakt och genom att fungera som köpare för säljaren, och säljare för köparen, är en garant för att förpliktelser enligt öppna kontrakt kommer att uppfyllas.

Direktinvestering: gränsöverskridande investering som görs i syfte att uppnå ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (i praktiken minst 10 procent stamaktierna eller röstetalet). Omfattar eget kapital, återinvesterade vinstmedel och övrigt kapital som rör transaktioner inom företaget.

ECB-rådet: Europeiska centralbankens (ECB) högsta beslutande organ. Består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

ECB:s allmänna råd: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt alla centralbankschefer i **Europeiska centralbanks-systemet**.

ECB:s direktion: ett av Europeiska centralbankens (ECB) beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som efter **Lissabonfördragets** ikraftträdande utnämns med kvalificerad majoritet av Europeiska rådet på EU-rådets rekommendation.

ECB:s styrräntor: räntor som visar inriktningen på **Europeiska centralbankens** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. Styrräntorna är räntorna på de **huvudsakliga refinansierings-transaktionerna, utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Ekofinrådet: EU-rådet i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar.

Ekonomisk analys: en av pelarna i **Europeiska centralbankens** ram för den omfattande analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen är främst inriktad på den ekonomiska och finansiella utvecklingen och implicita risker för prisstabiliteten på kort till medellång sikt med hänsyn till förhållandet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader i detta tidsperspektiv. Vikt läggs vid behovet av att identifiera vilken typ av chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnads- och prisutvecklingen och hur de kan fortplanta sig i ekonomin på kort till medellång sikt (se även **Monetär analys**).

Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK): ett rådgivande EU-organ som bidrar till att förbereda **Ekofinrådets** och Europeiska kommissionens arbete. I kommitténs uppgifter ingår att granska den ekonomiska och finansiella utvecklingen i medlemsstaterna och EU och att övervaka 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:s medlemsstater. Processen genomfördes i enlighet med fördraget i tre etapper. Den tredje och sista etappen inleddes den 1 januari 1999, då ansvaret för penningpolitiken överfördes till **Europeiska centralbanken** och euron infördes. EMU fullbordades i och med utbytet av sedlar och mynt den 1 januari 2002.

Eonia (euro overnight index average): ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Beräknas som ett viktat genomsnitt av räntorna på dagslån i euro utan säkerhet som inrapporteras av en panel banker.

ERM2 (exchange rate mechanism II): den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och medlemsstaterna utanför euroområdet. ERM2 är ett multilateralt arrangemang med fasta, men justerbara, centralkurser och ett normalt fluktuationsband på ± 15 procent. Beslut om centralkurserna och eventuellt smalare fluktuationsband fattas gemensamt genom en multilateral överenskommelse mellan den berörda medlemsstaten, euroländerna, **Europeiska centralbanken (ECB)** och övriga medlemsstater som deltar i ERM2. Alla deltagare i ERM2, inklusive ECB, har rätt att inleda ett konfidentiellt förfarande i syfte att ändra centralkurserna.

Euribor (euro interbank offered rate): den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en panel banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

Eurogruppen: informell grupp bestående av ekonomi- och finansministrarna i de medlemsstater som har euron som sin valuta.

Euroområdet: ett område som omfattar de medlemsstater som har infört euron och där **ECB-rådet** för en gemensam penningpolitik. Omfattar för närvarande Belgien, Cypern, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Portugal, Slovakien, Slovenien, Spanien, Tyskland och Österrike.

Eurons (nominella/reala) effektiva växelkurs (EER): ett viktat genomsnitt av de bilaterala växelkurserna mellan **euroområdet** och dess viktigaste handelspartner. **Europeiska centralbanken**

offentliggör nominella EER-index för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-21 (som omfattar de elva medlemsstaterna utanför euroområdet och tio handelspartner utanför EU) och EER-41 (som omfattar EER-21 och ytterligare 20 länder). Vikterna fastställs utifrån ländernas andelar av euroområdets handel med bearbetade varor och tar även hänsyn till konkurrensen på tredjelandsmarknader. Reala EER är nominella EER deflaterat med ett viktat genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska priser och kostnader. De utgör därmed ett mått på konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

Europeiska centralbanken (ECB): utgör navet i **Eurosystemet** och **Europeiska centralbanks-systemet (ECBS)** och är en självständig juridisk person enligt fördraget (artikel 282.3). ECB ser till att de uppgifter som har ålagts Eurosystemet och ECBS fullgörs genom dess egen eller de nationella centralbankernas verksamhet på det sätt som fastställs i ECBS-stadgan. ECB styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som ett tredje beslutande organ, av ECB:s allmänna råd.

Europeiska centralbankssystemet (ECBS): **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i samtliga 27 medlemsstater. Förutom medlemmarna i Eurosystemet ingår alltså även de nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron som sin valuta. ECBS styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som ett tredje beslutande organ, **ECB:s allmänna råd**.

Europeiska monetära institutet (EMI): inrättades som en tillfällig institution vid starten av den andra etappen av **Ekonomiska och monetära unionen** den 1 januari 1994 och avvecklades efter inrättandet av Europeiska centralbanken den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper som bygger på en uppsättning internationellt överenskomna statistiska begrepp, definitioner, klassificeringar och redovisningsregler och har till syfte att uppnå en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är EU:s version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

Eurosystemet: euroområdets centralbankssystem. omfattar **Europeiska centralbanken** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron som sin valuta.

Finansiell stabilitet: ett tillstånd där det finansiella systemet – dvs. finansinstitut, marknader och marknadsinfrastrukturer – kan stå emot negativa chocker och finansiella obalanser, och därmed minska risken att det uppstår störningar i den finansiella förmedlingsprocessen som är så allvarliga att de får en mycket negativ inverkan på omfördelningen av sparande till lönsamma investeringsmöjligheter.

Finansiell utlandsställning: värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen.

Finjusterande transaktion: en **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. De finjusterande transaktionernas frekvens och löptid har inte standardiserats.

Framtidsbedömningar: resultatet av de analyser som utförs fyra gånger per år för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs

av **Europeiska centralbankens (ECB)** experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi och beaktas därför i **ECB-rådets** bedömning av riskerna för **prisstabiliteten**.

Företagens lönsamhet: ett mått på företagets vinstutveckling, främst i förhållande till deras omsättning, tillgångar eller eget kapital. Det finns flera olika lönsamhetstal som baseras på företagets årsredovisningar: rörelseresultat (omsättning minus rörelseomkostnader), nettoresultat (rörelseintäkter och rörelsefrämmande intäkter efter skatt, avskrivning och extraordinära poster), avkastning på totalt kapital (nettoresultat i förhållande till totala tillgångar) och avkastning på eget kapital (nettoresultat i förhållande till aktieägarnas kapital). På makroekonomisk nivå används ofta **bruttodriftsöverskottet** enligt nationalräkenskaperna i förhållande till exempelvis BNP eller förädlingsvärdet som ett mått på lönsamhet.

Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP): ett mått på konsumentprisernas utveckling som sammanställs av Eurostat och är harmoniserat för alla medlemsstater.

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs varje vecka genom standardauktioner och har normalt en veckas löptid.

Ikke-finansiella företags finansieringsgap: finansieringsgapet kan definieras som skillnaden mellan företagets sparande (genom balanserad vinst och avskrivningar) och ikke-finansiella företags ikke-finansiella investeringar. Finansieringsgapet kan på grundval av finansräkenskaperna även definieras som skillnaden mellan ikke-finansiella företags finansiella tillgångar och skulder. På grund av skillnader i källstatistiken finns det statistiska diskrepanser mellan de två måtten.

Ikke-finansiella företags kostnader för extern finansiering (reala): ikke-finansiella företags kostnader för ny upplåning. För ikke-finansiella företag i **eurområdet** beräknas dessa kostnader som det vägda genomsnittet av kostnader för banklån, kostnader för **räntebärande värdepapper** och kostnader för eget kapital, baserat på utestående belopp (korrigerat för värderingseffekter) och deflaterat med inflationsförväntningar.

Implicit volatilitet: den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) i prisförändringen på en tillgång (t.ex. en aktie eller en obligation), som kan beräknas på grundval av tillgångens pris, förfallodag och optionernas lösenpris, samt en riskfri ränta, med hjälp av en optionsprissättningsmodell som Black-Scholes-formeln.

Inlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för inlåning över natten hos en nationell centralbank. Räntan på inlåningen är förutbestämd (se även **ECB:s styrräntor**).

Kandidatländer: länder vars ansökan om EU-medlemskap har accepterats av EU. Anslutningsförhandlingar inleddes med Kroatien och Turkiet den 3 oktober 2005. När det gäller F.d. jugoslaviska republiken Makedonien rekommenderade Europeiska kommissionen att anslutningsförhandlingar skulle inledas i oktober 2009.

Kassakrav: de minimireserver som ett **kreditinstitut** måste hålla hos **Eurosystemet** under en på förhand bestämd **uppfyllandeperiod**. Uppfyllandet av kassakravet bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna på kassakravskontona under uppfyllandeperioden.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlaget för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

Kassakravsprocent: den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravets** storlek.

Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn: en balansräkning som tas fram genom nettning av **MFI:s** inbördes positioner (t.ex. lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger statistisk information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till hemmahörande i **euroområdet** som inte ingår i denna sektor (dvs. **den offentliga sektorn** och andra hemmahörande i euroområdet) och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet. Den konsoliderade balansräkningen är den viktigaste statistikkällan vid beräkningen av penningmängdsmått och ligger till grund för den regelbundna analysen av **M3:s** motposter.

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM): en mekanism som **Europeiska centralbanks-systemet** har inrättat för att **motparter** ska kunna använda godtagbara **säkerheter** över gränserna. I CCBM fungerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Det innebär att varje nationell centralbank har värdepapperskonton i sin värdepappersförvaltning för alla de övriga nationella centralbankerna och **Europeiska centralbanken**.

Kreditderivat: ett finansiellt instrument där **kreditrisken** har skiljts från en underliggande finansiell transaktion och därför kan prissättas och överföras för sig.

Kreditinstitut: i) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot inlåning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller ii) ett företag eller annan juridisk person än de som avses i punkt i som ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar.

Kreditrisk: risken att en **motpart** inte fullgör sina förpliktelser på förfallodagen eller senare. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken att den avvecklande banken inte kan infria sina förpliktelser.

Lissabonfördraget: genom detta fördrag ändras EU:s två grundfördrag: fördraget om Europeiska unionen och fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Det sistnämnda fördraget har döpts om till fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Lissabonfördraget undertecknades i Lissabon den 13 december 2007 och trädde i kraft den 1 december 2009. Om inte annat anges gäller alla hänvisningar till ”fördraget” i denna rapport fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, och hänvisningarna till artikelnummer avser den numrering som gäller sedan den 1 december 2009.

Lissabonstrategin: en omfattande agenda med strukturreformer som lanserades av Europeiska rådet i Lissabon 2000 för att omvandla EU till ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi”.

Långfristig refinansieringstransaktion: en kredittransaktion med över en veckas löptid som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. De refinansieringstransaktioner som genomförs regelbundet varje månad har 3 månaders löptid. I samband med den finansiella oro som började i augusti 2007 genomfördes med oregelbundna mellanrum extra långfristiga refinansieringstransaktioner vars löptid varierade från en uppfyllandeperiod till ett år.

Lägsta anbudsränta: den lägsta ränta till vilken **motparter** får lämna in anbud i samband med auktioner med rörlig ränta.

M1: ett smalt penningmängdsmått som omfattar utelöpande sedlar och mynt samt avistainlåning hos **monetära finansinstitut** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

M2: ett mellanliggande penningmängdsmått som omfattar **M1** samt inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid (dvs. kortfristigt sparande) samt inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) hos **monetära finansinstitut** och **staten**.

M3: ett brett penningmängdsmått som omfattar **M2** och omsättbara instrument, särskilt **repoavtal**, **andelar i penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med upp till 2 års löptid som har emitterats av **monetära finansinstitut**.

Marknadslikviditetsrisk: risken att transaktioner på finansmarknaden inte kan genomföras eller bara kan genomföras till sämre villkor än väntat på grund av att marknaden inte är tillräckligt djup eller inte fungerar på grund av någon störning.

Marknadsrisk: risken för förluster (både för poster i och utanför balansräkningen) till följd av förändrade marknadspriser.

MFI-räntor: de räntor som hemmahörande **kreditinstitut** och andra **monetära finansinstitut**, utom centralbanker och **penningmarknadsfonder**, tillämpar på eurodenominerad inlåning från 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 **offentlig sektor** 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 från hemmahörande utanför euroområdet och **repoavtal**, samt deras innehav av andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** utgivna av MFI med en löptid upp till 2 år).

Monetär analys: en av pelarna i **Europeiska centralbankens** ram för den omfattande analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den monetära analysen gör det möjligt att bedöma inflationsutvecklingen på medellång till lång sikt med tanke på det nära sambandet mellan penningmängd och priser i ett längre tidsperspektiv. I den monetära analysen beaktas utvecklingen för flera olika monetära indikatorer, däribland **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kreditgivning, och olika mått på överskottslikviditet (se även **Ekonomisk analys**).

Monetära finansinstitut (MFI): finansiella institutioner som tillsammans utgör emittentsektorn i **euroområdet**. Omfattar **Eurosystemet**, i euroområdet hemmahörande **kreditinstitut** (enligt definition i EU-rätten) och alla andra finansinstitut hemmahörande i euroområdet vars verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) bevilja kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs främst av **penningmarknadsfonder**, dvs. fonder som placerar i kortfristiga lågriskpapper som normalt har en löptid på högst ett år.

Monetära inkomster: de inkomster som nationella centralbanker får när de utför **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter från tillgångar som har öronmärkts i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer och innehas som motvärde för utelöpande sedlar och inlåning från **kreditinstitut**.

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel alla parter som genomför transaktioner med en centralbank).

Obligationsmarknad: den marknad på vilken långfristiga **räntebärande värdepapper** emitteras, köps och säljs.

Offentlig sektor: en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** består av inhemska enheter vars primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag, ingår inte.

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 (förfallodag).

Organisationsstyrning: de regler, förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Anger fördelningen av rättigheter och ansvar inom organisationen – mellan till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och övriga intressenter – och regler och förfaranden för hur beslut ska fattas.

Penningmarknad: den marknad på vilken kortfristigt kapital lånas, investeras och handlas genom instrument som normalt har en ursprunglig löptid på upp till 1 år.

Portföljinvesteringar: hemmahörandes transaktioner/positioner i värdepapper utgivna av icke hemmahörande ("tillgångar") och icke hemmahörandes transaktioner/positioner i värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar **aktier** och **räntebärande värdepapper** (obligationer och **penningmarknadsinstrument**), men inte belopp som bokförs som **direktinvesteringar** eller reservtillgångar.

Primärsaldo: den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning efter det att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skulder har dragits ifrån.

Prisstabilitet: Eurosystemets huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i **euroområdets harmoniserade index för konsumentpriser**

(HIKP) på under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Referensportfölj: i investeringssammanhang en portfölj eller ett index som konstrueras utifrån målen när det gäller investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Referensportföljen används för att utvärdera utvecklingen i den faktiska portföljen.

Referensvärde för M3-ökning: den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som är förenlig med **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4,5 procent.

Repoavtal: när pengar lånas genom att försäljningen av en tillgång (normalt ett värdepapper med fast avkastning) kombineras med ett senare återköp av samma tillgång vid en bestämd tidpunkt till ett något högre pris (vilket motsvarar låneräntan).

Reverserad transaktion: en transaktion som innebär att centralbanken köper eller säljer tillgångar inom ramen för ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

RTGS-system (real-time gross settlement system): ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i turordning i realtid (se även **Target**).

Räntebärande värdepapper: utgivaren (låntagaren) förbinder sig att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en angiven tidpunkt eller vid flera angivna tidpunkter i framtiden. De löper normalt med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Räntebärande värdepapper som ges ut med en ursprunglig löptid på över ett år klassificeras som långfristiga.

Stabilitets- och tillväxtpakten: ska säkra sunda offentliga finanser i medlemsstaterna för att öka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsstaterna ska sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser om **underskottsförfarandet**. Pakten består av Europeiska rådets resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och två förordningar, nämligen i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ändrad genom förordning (EG) nr 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) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med **Ekofinrådets** rapport om förbättringar av genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Närmare angivelser för genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten samt riktlinjer för stabilitets- och konvergensprogrammets utformning och innehåll”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

Staten: omfattar enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inte delstatlig och kommunal förvaltning (se även **Offentlig sektor**).

Straight-through processing (STP): automatiserad hantering av hela kedjan av transaktioner/betalningsöverföringar, däribland automatiserad bekräftelse, matchning, generering, clearing och avveckling av uppdrag.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som **motparterna** kan utnyttja på eget initiativ. **Eurosystemet** har två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Systemrisk: risken att en deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden i ett system gör att andra deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden i tid, vilket bl.a. kan leda till betydande likviditets- eller kreditproblem som hotar stabiliteten i och förtroendet för det finansiella systemet. Oförmågan att fullgöra sina åtaganden kan bero på operativa eller finansiella problem.

Säkerhet: tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel av **kreditinstitut** till centralbanker), samt tillgångar som säljs inom ramen för **repoavtal** (till exempel av kreditinstitut till centralbanker).

Target2: den andra generationen av **Targetsystemet**. Avvecklar eurobetalningar i centralbanks- pengar och har en gemensam IT-plattform till vilken alla betalningsuppdrag skickas.

Target2-Securities (T2S): Eurosystemets gemensamma tekniska plattform som gör det möjligt för **värdepapperscentraler** och nationella centralbanker att erbjuda grundläggande, gränslösa och neutrala värdepappersavvecklingstjänster i centralbankspengar i Europa.

Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Eurosystemets RTGS-system för euron. Den första generationen av Target ersattes av Target2 i maj 2008.

Underskotts-förfarandet: enligt artikel 126 i fördraget och protokoll nr 12 om förfarandet vid alltför stora underskott måste EU:s medlemsstater uppfylla kravet på budgetdisciplin. Det fastställs också när underskottet i de offentliga finanserna anses vara alltför stort och vilka åtgärder som ska vidtas när kraven på balans i de offentliga finanserna och på den offentliga sektorns skuldsättning inte uppfylls. Artikel 126 kompletteras genom rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som är en del av **Stabilitets- och tillväxtpakten**.

Uppfyllandeperiod: den period under vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden löper från och med avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktionen** efter det möte då **ECB-rådet** gör sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. **Europeiska centralbanken** offentliggör ett kalendarium över uppfyllandeperioderna senast tre månader före årets början.

Utlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att mot godkänd säkerhet få krediter över natten från en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se även **ECB:s styrräntor**).

Valutaswap: två samtidigt avista- och terminstransaktioner som innebär att man byter en valuta mot en annan.

Värdepapperisering: när finansiella tillgångar – t.ex. bostadslån – paketeras om och säljs till särskilda investeringsbolag, som därefter ger ut värdepapper med fast avkastning som kan säljas till investerare. Lånebelopp och avkastning beror på de kassaflöden som genereras av poolen av underliggande finansiella tillgångar.

Värdepappersavvecklingssystem: system som möjliggör överföring av värdepapper antingen utan att betalning har erhållits (*free of payment, FOP*) eller enligt principen leverans mot betalning (*delivery versus payment, DVP*).

Värdepapperscentral: en aktör som i) möjliggör hantering och avveckling av värdepapperstransaktioner genom kontoföring, ii) erbjuder depåjänster (t.ex. hantering av företagshändelser och inlösen) och iii) bidrar aktivt till säkra och effektiva värdepappersemissioner. Värdepapper kan vara fysiska (och hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar).

Öppen marknadsoperation: en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer kan delas in i följande fyra kategorier beroende på deras syfte, regelbundenhet och hur de genomförs: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**, **långfristiga refinansieringstransaktioner**, **finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. Eurosystemets främsta instrument är **reverserade transaktioner** som kan användas för samtliga fyra kategorier. Utgivning av skuldcertifikat och direkta köp eller försäljningar av tillgångar kan användas i samband med strukturella transaktioner, medan direkta köp eller försäljningar av tillgångar, **valutaswappar** och inlåning med fast löptid kan användas för finjusterande transaktioner.

Övriga finansinstitut (OFI): bolag eller kvasibolag (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut) som främst ägnar sig åt finansförmedling genom att ta upp lån i andra former än sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än monetära finansinstitut. Omfattar i synnerhet bolag som främst ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. finansiell leasing, innehav av värdepapperiserade tillgångar, andra finansiella innehav, värdepappers- och derivathandel (för egen räkning), riskkapital och utvecklingskapital.

