



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

ÅRSRAPPORT 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

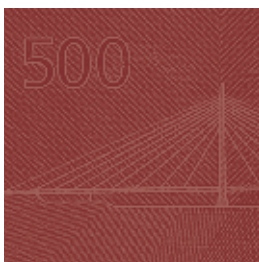
ÅRSRAPPORT
2012





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



Under 2013 kommer alla
ECB:s publikationer
att ha ett motiv hämtat
från 5-eurosedeln.



ÅRSRAPPORT
2012

© Europeiska centralbanken, 2013

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Webbplats

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

*Fotografier:
Andreas Böttcher
Robert Metsch*

*Stoppsdatum för statistiska uppgifter
i denna rapport var den 1 mars 2013.*

ISSN 1561-4557 (tryckt version)
ISSN 1725-2938 (epub version)
ISSN 1725-2938 (onlineversion)
EU katalognummer QB-AA-13-001-SV-C (tryckt version)
EU katalognummer QB-AA-13-001-SV-E (epub version)
EU katalognummer QB-AA-13-001-SV-N (onlineversion)

INNEHÅLL

FÖRORD	7
KAPITEL I	
EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK	13
I PENNINGPOLITISKA BESLUT	13
2 MONETÄR, FINANSIELL OCH EKONOMISK UTVECKLING	16
2.1 Det globala makroekonomiska läget	16
Ruta 1 Vad ligger bakom den senaste nedgången i världshandeln?	18
2.2 Monetär och finansiell utveckling	26
Ruta 2 Effekterna av de extraordinära åtgärder som beslutades den 8 december 2011	32
Ruta 3 Trender när det gäller förväntningarna om inflationen i euroområdet på lång sikt	39
2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen	48
Ruta 4 Indirekta skatters inflytande på hikp-inflationen under 2012	50
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	55
Ruta 5 Ombalanseringsprocessen i euroområdet	58
2.5 De offentliga finansernas utveckling	63
3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-MEDLEMSSTATER UTANFÖR EUROOMRÅDET	68
KAPITEL 2	
CENTRALBANKSVERKSAMHET	77
I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET	77
1.1 Penningpolitiska transaktioner	77
1.2 Valutatransaktioner och transaktioner med andra centralbanker	85
1.3 Investeringsaktiviteter	86
2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM	88
2.1 Target2	88
2.2 Target2-Securities	90
2.3 Avvecklingsförfaranden för gränsöverskridande säkerheter	91
3 SEDLAR OCH MYNT	93
3.1 Sedlar och mynt i cirkulation	93
3.2 Sedelförfälskning och förebyggande åtgärder	95
3.3 Produktion och utgivning av sedlar	95
4 STATISTIK	97
4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet	97
4.2 Andra händelser på statistikområdet	98
5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING	99
5.1 Forskningsprioriteringar och resultat	99
5.2 Spridning av forskningsresultat: publikationer och konferenser	100

6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER	101
6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	101
6.2 Rådgivande funktioner	102
6.3 Administration av upplåning och utlåning	106
6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	107
KAPITEL 3	
FINANSIELL STABILITET, UPPGIFTER SOM RÖR ESRB SAMT FINANSIELL INTEGRATION	109
I FINANSIELL STABILITET	109
1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	109
1.2 Arrangemang för den finansiella stabiliteten	112
2 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET	114
2.1 Institutionell struktur	114
2.2 Analys-, statistik-, logistik- och organisationsstöd till ESRB	114
3 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN	117
3.1 Banksektorn	117
3.2 Värdepapper	118
3.3 Redovisning	119
4 FINANSIELL INTEGRATION	120
5 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR	124
5.1 System för stora betalningar och leverantörer av infrastrukturtjänster	125
5.2 System och instrument för massbetalningar	127
5.3 Clearing och avveckling av värdepapper och derivat	128
KAPITEL 4	
EUROPEISKA FRÅGOR	131
I POLICYFRÅGOR OCH INSTITUTIONELLA FRÅGOR	131
2 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED ANSLUTANDE LÄNDER OCH KANDIDATLÄNDER	135
KAPITEL 5	
INTERNATIONELLA FRÅGOR	139
I VIKTIGA HÄNDELSER I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET	139
2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU	141
KAPITEL 6	
EXTERN KOMMUNIKATION OCH ANSVARIGHET	145
I ANSVARIGHETS- OCH KOMMUNIKATIONSPOLICY	145

2 ANSVARIGHET INFÖR EUROPAPARLAMENTET	146
3 KOMMUNIKATIONSINSATSER	147
KAPITEL 7	
INSTITUTIONELL RAM OCH ORGANISATION	151
I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING	151
1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	151
1.2 ECB-rådet	152
1.3 Direktionen	154
1.4 ECB:s allmänna råd	155
1.5 Eurosystemet/ECBS:s kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor	157
1.6 Organisationsstyrning	158
2 ORGANISATIONSUTVECKLING	163
2.1 Personalledning	163
2.2 Personalfrågor och social dialog	164
2.3 ECBS:s sociala dialog	165
2.4 Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar	165
2.5 ECB:s nya lokaler	166
2.6 Miljöfrågor	167
2.7 IT-styrning	167
ÅRSBOKSLUT FÖR ECB	
Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2012	169
Balansräkning per den 31 december 2012	174
Resultaträkning för det år som slutade den 31 december 2012	176
Redovisningsprinciper	177
Noter till balansräkningen	183
Noter till resultaträkningen	199
Revisionsberättelse av den oberoende revisorn	205
Not om vinst- eller förlustfördelning	206
Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2012	208
BILAGOR	
1 RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT	211
2 KALENDARIUM ÖVER EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER	220
3 ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET	222
4 ECB:S PUBLIKATIONER	224
5 ORDLISTA	225

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

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

ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

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

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

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

FÖRORD



I ett läge som på grund av finans- och statsskuld-krisen präglades av sjunkande aktivitet i ekonomin och volatila finansiella förhållanden ställdes penningpolitiken under 2012 återigen inför stora utmaningar. ECB:s penningpolitik hade emellertid fortfarande hög trovärdighet, vilket framgick av att förväntningarna om inflationen på medellång till lång sikt fortsatte att ligga fast förankrade på nivåer som var förenliga med ECB-rådets mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Det var i första hand en svag investeringstakt och hushållens dämpade konsumtion som fick aktiviteten i den reala ekonomin i euroområdet att sjunka under 2012. Denna utveckling skedde mot en bakgrund av ett svagt ekonomiskt förtroende, ökad osäkerhet och fortsatta balansräkningsanpassningar inom finanssektorn och andra sektorer, samtidigt som arbetslösheten var hög, finanspolitiken stramare och den utländska efterfrågan dämpad. Den årliga inflationstakten sjönk visserligen under 2012, men fortsatte trots ogynnsamma makroekonomiska förhållanden

att vara hög. Till inflationen bidrog främst stora prishöjningar på energi och höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser i flera euroländer. I genomsnitt låg inflationen under 2012 på 2,5 procent, jämfört med 2,7 procent 2011. Den underliggande penningmängdstillväxten var under hela 2012 dämpad. Eftersom inflationstrycket i det tidsperspektiv som är relevant för penningpolitiken lättade på grund av att vissa nedåtrisker för den ekonomiska tillväxten realiserades, beslutade ECB-rådet i juli 2012 att sänka styrräntorna med 25 punkter.

Oron på finansmarknaderna var stor i början av året. Det ansträngda finansieringsläget på interbankmarknaderna kom senare att förbättras något, framför allt tack vare att så många banker deltog i de två treåriga refinansieringstransaktioner som genomfördes i december 2011 och februari 2012. Transaktionerna genomfördes, i likhet med alla refinansieringstransaktioner 2012, med full tilldelning och bidrog till att avvärja neddragningar av kreditgivningen till den reala ekonomin. Eurosystemet vidtog dessutom åtgärder för att bevara och öka motparternas tillgång till säkerheter genom att t.ex. godta fler kreditfordringar som säkerhet och ändra kriterierna för godkännande så att de omfattar vissa typer av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet. Dessa åtgärder har sammantaget förbättrat tillgången till säkerheter i euroområdet.

När statsskuldskrisen åter intensifierades första halvåret 2012 blev det tydligt att det behövs mer och bättre samordning av ländernas ekonomiska politik, finanspolitik och finansmarknadspolitik, så att en ohållbar utveckling i enskilda länder inte riskerar att störa hela EMU:s funktion. Flera viktiga initiativ togs under 2012 för att stärka EMU.

Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (även kallat ”finanspakten”), som undertecknades i mars 2012, ratificerades senare av tolv euroländer och trädde i kraft den 1 januari 2013. Syftet med fördraget är att stärka det befintliga finanspolitiska

ramverket, i synnerhet genom att i ländernas lagstiftning införa en regel om att det strukturella budgetsaldot ska vara i balans. Avsteg från denna regel och framför allt den samlade inverkan av sådana avsteg på den offentliga sektorns skuldsättning ska korrigeras automatiskt. Om den nya regeln verkligen införs och tillämpas kommer den att bidra till att få de offentliga finanserna att återgå till en hållbar utvecklingsbana.

I maj 2012 uppmanade stats- och regeringscheferna ordförandena i Europeiska rådet, Europeiska kommissionen, Eurogruppen och ECB att lägga fram förslag om hur den ekonomiska unionen kan förstärkas för att fullt ut uppfylla den monetära unionens krav. Förslagen låg till grund för flera viktiga beslut under återstoden av 2012, varav ett av de viktigaste var beslutet om att inrätta en gemensam tillsynsmekanism med ECB i centrum. Viktiga initiativ togs som måste vidareutvecklas under 2013, bl.a. om inrättandet av en gemensam mekanism för avveckling av banker och nya konkurrens- och tillväxtöverenskommelser för att främja strukturreformer, stärka konkurrenskraften inom euroområdet och därmed öka euroområdets motståndskraft.

Läget på finansmarknaderna förvärrades återigen kring mitten av 2012, delvis på grund av att vissa investerare hyste ogrundade farhågor om att valutaunionen kunde komma att upplösas. För att värna den penningpolitiska transmissionsmekanismen och den gemensamma penningpolitiken meddelade ECB-rådet i augusti att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner. Närmare villkor för sådana transaktioner tillkännagavs i september. En förutsättning för att sådana transaktioner ska genomföras och vara effektiva är att regeringarna infriar sina åtaganden och att Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten och Europeiska stabilitetsmekanismen är involverade. Om dessa villkor uppfylls kan Eurosystemet köpa statspapper på andrahandsmarknaderna när den penningpolitiska transmissionsmekanismen anses ha drabbats av allvarliga störningar. Inga köp har gjorts hittills, men efter detta meddelande och regeringarnas åtgärder för att komma till rätta med obalanser i de offentliga finanserna och med bytesbalansunderskotten avtog efterhand oron på finansmarknaderna. En gradvis minskning av fragmentiseringen av finansmarknaderna ledde till att penningpolitikens transmission till den reala ekonomin blev något mer homogen, men fragmentiseringen är fortfarande något som försvårar politiken.

När det gäller den finansiella stabilitetens utveckling ökade riskerna för stabiliteten i euroområdets finansiella system avsevärt under första halvåret 2012. Efter ett relativt lugnt första kvartal ledde oron på statsobligationsmarknaderna i vissa euroländer till nya påfrestningar för euroområdets finansiella system. Det ansträngda läget lättade markant efter sommaren när oron på finansmarknaderna minskade överlag. Andra halvåret präglades av färre signaler om finansiell stress, men den finansiella stabiliteten i euroområdet var fortsatt bräcklig. Orsaken till detta var fortfarande de negativa återkopplingsloopar som kan uppstå mellan systemriskfaktorer som beror på obalanser och sårbarheter i offentliga finanser, makroekonomiska förhållanden och finansiella förhållanden.

Ekofinrådets överenskommelse i december 2012 om att inrätta en gemensam tillsynsmekanism är en milstolpe i den europeiska finansiella integrationen och innebär att ansvaret för banktillsynen överförs till europeisk nivå. I det förslag till en rådsförordning som Europeiska kommissionen lade fram vid årsskiftet föreskrivs att ECB ska vara tillsynsmyndighet för alla banker i länder som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen och ansvara för den direkta tillsynen över stora, systemviktiga banker. ECB och de nationella tillsynsmyndigheterna ska samtidigt fungera som ett enda system i linje med övertygelsen att ett gemensamt system för banktillsyn är en avgörande komponent i en monetär union.

Vid sidan om skärpta regler för banksektorn är det tänkt att bankunionen även ska omfatta en gemensam mekanism för bankavveckling, med en gemensam finansiell säkerhetsmekanism, en s.k. backstop, om det behövs tillfälligt statsfinansiellt stöd. Att få dessa olika byggstenar på plats kommer att vara avgörande för att motverka konkreta risker som hotar stabiliteten i det finansiella systemet, i synnerhet risker som beror på kopplingar mellan sårbarheter i banksektorn och sårbarheter i den statsfinansiella sektorn, samt för att stoppa fragmentiseringen av finansmarknaderna.

År 2012 var Europeiska systemrisknämndens (ESRB) andra verksamhetsår. ESRB är det EU-organ som har i uppdrag att utöva makrotillsyn över EU:s finansiella system. Dess sekretariatsfunktion tillhandahålls av ECB, som även bistår ESRB med analyser, statistik, logistik och administration. Under sitt andra verksamhetsår fortsatte ESRB att ha regelbundna åsiktsutbyten om systemrisker för EU:s finansiella system och offentliggjorde sin första ”risk dashboard”, ett diagramunderlag med ett antal kvantitativa och kvalitativa indikatorer som ska göra det möjligt att upptäcka och mäta systemrisker i EU:s finansiella system. Under 2012 utfärdade ESRB även två rekommendationer. Den ena handlade om hur man kan minska de risker som bankerna tar på sig i samband med sin finansiering, den andra om hur man kan stärka regelverket för penningmarknadsfonder i EU. ESRB arbetade även med genomförandet av rekommendationer som utfärdades året innan utifrån principen ”agera eller förklara”. Som oberoende EU-organ fortsatte ESRB att uppfylla kraven på ansvarighet gentemot Europaparlamentet genom sin årsrapport, regelbundna utfrågningar av ESRB:s ordförande i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor och konfidentiella diskussioner mellan ESRB:s ordförande och ordföranden och vice ordförandena i detta utskott.

När det gäller betalningssystem och finansiell infrastruktur fortsatte ECB att bidra till viktiga initiativ rörande policy och lagstiftning som syftar till att öka marknadsinfrastrukturernas stabilitet, bl.a. lagstiftningsinitiativ på EU-nivå. ECB bidrog även till arbetet i kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och i International Organization of Securities Commissions, framför allt när det gäller principerna för den finansiella infrastrukturen och avveckling och rekonstruktion av sådan infrastruktur, samt till arbetet när det gäller marknadsinfrastrukturen för OTC-derivat. När det gäller övervakningen av massbetalningar fastställde Eurosystemet övervakningsförväntningar för länkar mellan massbetalningssystem och forumet för säkra massbetalningar utarbetade säkerhetskrav för internetbetalningar.

ECB fortsatte även att verka för en integrerad europeisk marknad för massbetalningar. Ett stort framsteg i detta sammanhang var den förordning som antogs den 14 mars 2012, i vilken den 1 februari 2014 fastställs som slutdatum för när migreringen till det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA) ska vara avklarad. När det gäller centralbankstjänster tillhandahåller Eurosystemet Target2 för stora betalningar. Den gemensamma plattformen i detta system underlättar bruttoavveckling av betalningar i euro i realtid och innebär att 24 centralbanker i EU och deras respektive användargrupper kan utnyttja samma omfattande och avancerade tjänster.

En viktig milstolpe i projektet för att utveckla Target2-Securities uppnåddes 2012, när 22 europeiska centrala värdepappersförvarare undertecknade ramavtalet och Danmarks Nationalbank undertecknade avtalet om valutasamarbete. De centrala värdepappersförvarare som har undertecknat T2S-ramavtalet hanterar nästan 100 procent av de nuvarande avvecklingsvolymerna i euro. Detta visar T2S-gemenskapens beslutsamhet att ro projektet i hamn. Stora framsteg gjordes när det gäller utvecklingen av kärnfunktionerna i T2S och systemet fortsatte att spela en avgörande roll för att främja harmoniseringen av *post trade*-sektorn. I maj 2012 bekräftade Ekofinrådet att man stöder T2S som kommer att bidra väsentligt till upprättandet av en gemensam marknad för värdepapperstjänster.

När det gäller organisationen hade ECB i slutet av 2012 1 450,5 fast anställda uttryckt i heltids-ekvivalenter, jämfört med 1 440,5 anställda i slutet av 2011. Ökningen berodde främst på de högre krav som ställdes på verksamheten till följd av finanskrisen. ECB:s personal kommer från samtliga 27 medlemsstater i EU och rekryteras genom öppna anställningsförfaranden för att fylla vakanser som utannonseras på ECB:s webbplats. I enlighet med ECB:s policy om yrkesmässig rörlighet flyttade 225 anställda internt till andra tjänster under 2012, medan 14 anställda lånades ut till andra organisationer för att få extern arbetslivserfarenhet, och 41 beviljades obetald tjänstledighet för studier eller arbete inom en annan organisation, eller av personliga skäl. ECB:s personalledningspolicy var fortsatt inriktad på löpande fortutbildning och kompetensutveckling för alla anställda. De viktigaste nyheterna på personalområdet var införandet av ett mentorsprogram och ett program för att underlätta karriärövergångar.

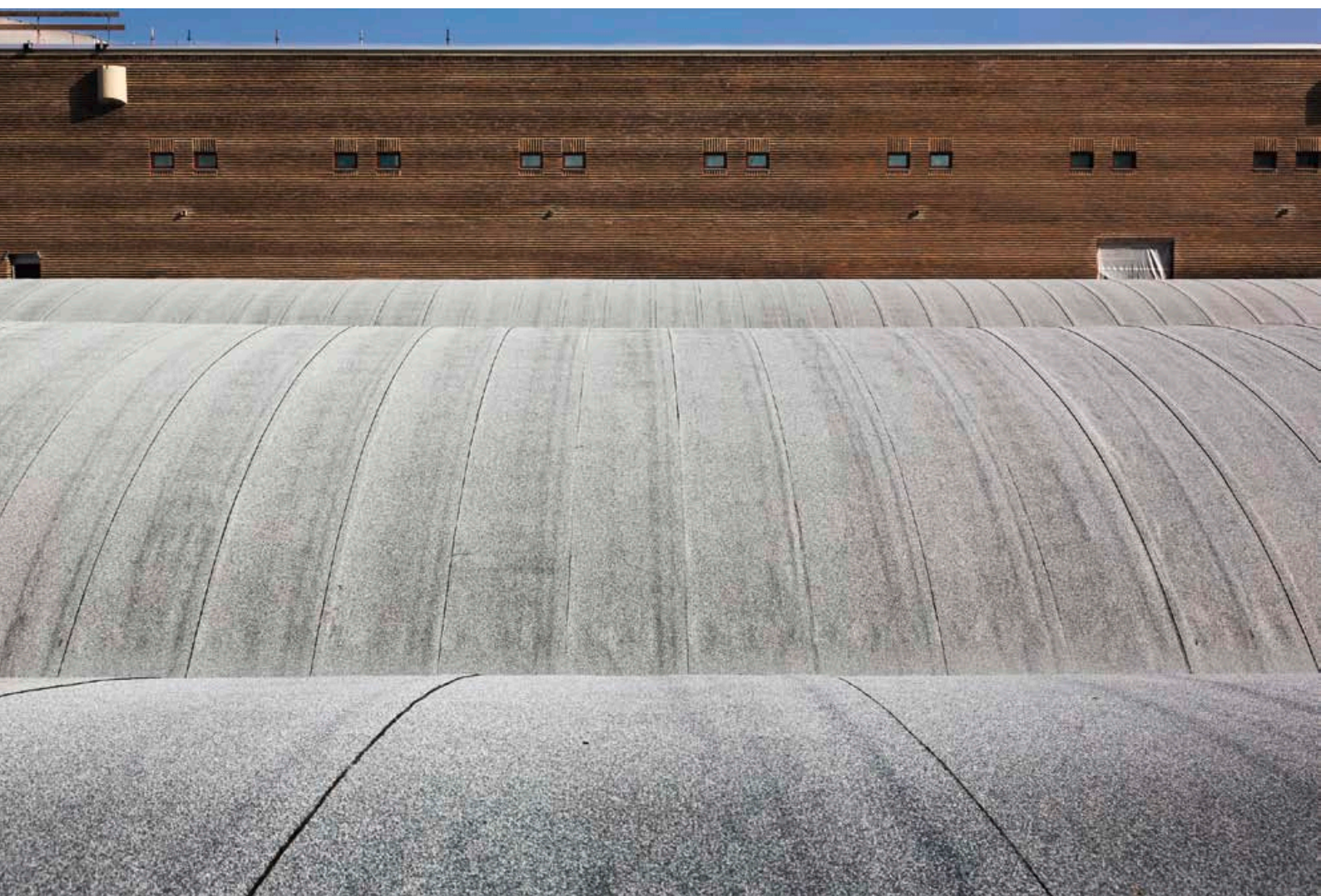
Byggandet av ECB:s nya kontor gick framåt under 2012. Fasadpaneler monterades på dubbeltornet, den gamla saluhallens fasader renoverades och arbetet påbörjades med att installera teknisk infrastruktur och utrustning. Den 20 september 2012 höll ECB en taklagsfest för sitt nya kontor, som beräknas stå klart under 2014.

ECB:s räkenskaper visar ett överskott på 2,16 miljarder euro 2012, jämfört med ett överskott på 1,89 miljarder euro 2011. ECB-rådet beslutade att 1,17 miljarder euro den 31 december 2012 skulle överföras till avsättningen för valutarisk, ränterisk och guldpriserisk för att nå upp till taket på 7,53 miljarder euro, som var värdet på det kapital som hade betalats in till ECB av de nationella centralbankerna i euroområdet vid denna tidpunkt. Storleken på denna avsättning ses över årligen. Efter denna överföring uppgick ECB:s nettoresultat för 2012 till 998 miljoner euro. Detta belopp distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andelar av ECB:s tecknade kapital.

Frankfurt am Main, mars 2013



Mario Draghi



Restaureringen av Grossmarkthalle (tidigare Frankfurts grosshandlarmarknad) är en av de anmärkningsvärda delarna av anläggningsarbetena för ECB:s nya säte. De tidigare praktfulla fasaderna och takkonstruktionen med betongkappor restaureras långsamt och minner om arkitektens, Martin Elsaesser, vision.

Stora framsteg har gjorts med restaureringen av Grossmarkthalles fasader. I slutet av 2012 hade murverket på flygelbyggnaderna gjorts rent och fogstrukits, nya och betydligt mer energisnåla fönster hade installerats och marknadshallens betongfasad restaurerats. Allt eftersom nya fönster installerades på varje våning på flyglarna började arbetena med installationen av den tekniska infrastrukturen.

KAPITEL I

EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK

I PENNINGPOLITISKA BESLUT

MYCKET BESVÄRLIGA FÖRHÅLLANDEN FÖR PENNINGPOLITIKEN

Även 2012 bedrev Eurosystemet sin penningpolitik under mycket besvärliga förhållanden. Den statsfinansiella krisen dröjde sig kvar i flera euroländer och det som sågs som bristande beslutssamhet från regeringarnas sida att ta itu med själva grundorsakerna till krisen fortsatte att ha ett negativt inflytande på det ekonomiska förtroendet, på stämmningsläget på finansmarknaderna och på finansieringsvillkoren. Stressen på finansmarknaderna varierade under 2012. Kring mitten av året påverkades särskilt vissa statsobligationsmarknader negativt av orimligt höga riskpremier som bl.a. berodde på ogrundade farhågor om att valutaunionen kunde komma att upplösas. Oron förvärrade de finansieringssvårigheter som bankerna redan upplevde och vissa banker stängdes ute från interbank- och andra finansmarknader. Detta ledde till ett ökat tryck på bankerna att skärpa sina kreditkrav och fortsätta med skuldnedväxling (*deleveraging*), vilket riskerade att minska kreditgivningen till den reala ekonomin. Finansmarknaderna var på det hela taget fortfarande fragmentiserade längs nationsgränserna och de finansiella förhållandena varierade avsevärt mellan olika euroländer.

Aktiviteten i ekonomin mattades av i euroområdet under 2012. Det skedde mot en bakgrund av ett svagt ekonomiskt förtroende, stigande råvarupriser och fortsatta balansräkningsjusteringar inom den finansiella och den icke-finansiella sektorn, samtidigt som arbetslösheten var hög, finanspolitiken stramades åt och den utländska efterfrågan var dämpad. Efter två år av måttlig positiv tillväxt sjönk BNP därför med 0,5 procent för året som helhet. Den särskilt negativa utvecklingen för den inhemska efterfrågan fick euroområdets BNP att först stagnera under första kvartalet och därefter sjunka från och med andra kvartalet 2012.

Inflationstakten enligt HIKP låg över 2 procent under hela 2012, men sjönk från 2,7 procent i början av året till 2,2 procent i november och december. Genomsnittstakten för året som helhet var 2,5 procent, vilket var bara något lägre än de 2,7 procent som registrerades 2011. Den ihållande höga inflationen under 2012 berodde främst på höga energipriser och höjningar av indirekta skatter, som i sin tur var en följd av det fortsatta behovet av att sanera de offentliga finanserna. Förväntningarna om inflationen på medellång och lång sikt var fortfarande väl förankrade på nivåer som var förenliga med ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Tillväxten i M3 steg totalt sett måttligt under 2012 i en tolv månaderstakt på i genomsnitt 3,1 procent, vilket kan jämföras med den låga tillväxt på 1,5 procent som registrerades 2011. När det gäller utlåningen till den privata sektorn blev tolv månadersförändringen däremot negativ under 2012, framför allt på grund av andelen lån till icke-finansiella företag som löstes in. Den dämpade låneutvecklingen berodde i hög grad på att den svaga ekonomin, de dämpade ekonomiska utsikterna, den ökade riskaversionen och de fortsatta balansräkningsanpassningarna bland hushåll och företag drog ned efterfrågan på lån. I flera euroländer hölls kreditförsörjningen dessutom tillbaka av kapitalrestriktioner, synen på risk och finansmarknadernas fragmentisering.

De penningpolitiska åtgärder som vidtogs visar att ECB-rådet under hela året bedömde att prisutvecklingen var förenlig med prisstabilitet över den tidshorisont som är relevant för penningpolitiken i ett läge som präglades av svag ekonomisk tillväxt, väl förankrade förväntningar om inflationen på medellång sikt och en dämpad penningmängdsutveckling. Riskerna för prisstabilitetsprognosen ansågs vara i stort sett balanserade.

LÄGRE INHEMSKT INFLATIONSTRYCK TILL FÖLJD AV SVAG AKTIVITET FÖRANLEDE YTTERLIGARE SÄNKNINGAR AV ECB:S STYRRÄNTOR

För att minska de negativa effekter som oron på finansmarknaderna kunde få på den ekonomiska och monetära utvecklingen sänkte ECB-rådet i juli styrräntorna med 25 punkter. Beslutet fattades eftersom inflationstrycket hade lättat ytterligare när några av de tidigare identifierade nedåtriskerna för den ekonomiska aktiviteten hade realiserats. Styrräntorna fortsatte att ligga kvar på historiskt låga nivåer under andra halvåret 2012, dvs. på 0,75 procent när det gäller räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, 0,00 procent när det gäller räntan på inlåningsfaciliteten och 1,50 procent när det gäller räntan på utlåningsfaciliteten (se diagram 1).

STYRRÄNTORNAS GENOMSLAG FÖRSÄMRADES AV STÖRNINGAR I DEN PENNINGPOLITISKA TRANSMISSIONSMEKANISMEN

ECB:s styrräntesänkningar i juli 2012, som kom efter två sänkningar med 25 punkter vardera i slutet av 2011, ledde till att räntorna på penningmarknaderna sjönk ytterligare. Men även om genomslaget av ECB:s styrräntesänkningar sedan november 2011 fick bankernas räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag att sjunka under 2012 i euroområdet totalt, var utvecklingen inte homogen i alla euroländer, såsom tidigare hade varit fallet. Det var framför allt finansmarknadernas fragmentisering längs nationsgränserna som hindrade en jämn penningpolitisk transmission i euroområdet. I vissa länder hade styrräntesänkningarna därför ett stort genomslag, medan bankernas räntor på lån till den reala ekonomin i andra länder inte förändrades alls eller till och med steg.

EUROSYSTEMET VIDTOG YTTERLIGARE EXTRAORDINÄRA PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER UNDER 2012

För att ECB:s expansiva penningpolitik skulle få ett effektivare genomslag på den reala ekonomin, för att stötta finansieringen av den reala ekonomin och därigenom upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt beslutade ECB-rådet vidta ytterligare extraordinära penningpolitiska åtgärder under 2012. Åtgärder som rörde refinansieringstransaktioner genomfördes för att stötta bankernas utlåning och likviditeten på marknaderna. Andra åtgärder fokuserade på vissa bristfälligt fungerande segment av finansmarknaderna och hade som främsta mål att förhindra att riskpremierna skulle stiga till orimliga nivåer och ge upphov till destruktiva scenarier.

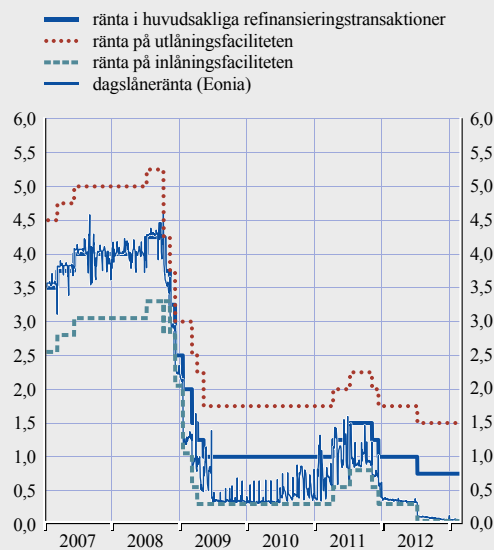
EXTRAORDINÄRA ÅTGÄRDER SOM RÖRDE REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

För att minska bankernas finansieringssvårigheter och förhindra en oordnad avyttring av banktillgångar fortsatte ECB att ge finansieringsstöd genom att erbjuda refinansieringstransaktioner med särskilt lång löptid och genom att genomföra alla refinansieringstransaktioner som fastränteauktioner med full tilldelning. ECB vidtog även åtgärder för att öka tillgången till säkerheter. De två treåriga refinansieringstransaktioner som aviserades den 8 december 2011 hade ett särskilt stort inflytande under 2012.¹ Den första transaktionen genomfördes den 21 december 2011 och försåg

¹ För en närmare beskrivning av de åtgärder som vidtog i december 2011, se rutan "Ytterligare extraordinära penningpolitiska åtgärder som beslutats av ECB-rådet den 8 december 2011", *ECB:s månadsrapport*, december 2011.

Diagram 1 ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Thomson Reuters.

bankerna med 489,2 miljarder euro. Den andra genomfördes den 29 februari 2012 och gav ett tillskott på 529,5 miljarder euro. Tillsammans med övriga refinansieringstransaktioner ledde dessa två långfristiga refinansieringstransaktioner till ett nettotillskott på omkring 500 miljarder euro. Vid sidan om det reformarbete som pågår i flera euroländer och utvecklingen mot en starkare ekonomisk styrning i euroområdet, ledde dessa transaktioner till att det finansiella läget förbättrades under de första månaderna 2012 och till att påfrestningarna på penningmarknaderna lättade under hela året (se även ruta 2).

ECB-rådet meddelade även att Eurosystemet skulle fortsätta att förse bankerna med likviditet genom fastränteauktioner med full tilldelning åtminstone fram till mitten av 2013. I februari, juni och september 2012 beslutade ECB-rådet dessutom ändra kraven för godkända säkerheter och sina riskkontrollåtgärder för att utöka poolen av godkända säkerheter som kan användas i Eurosystemets kredittransaktioner. I december 2012 meddelade ECB slutligen att befintliga swapavtal med andra centralbanker skulle förlängas till den 1 februari 2014.

RIKTADE ÅTGÄRDER FÖR ATT KOMMA TILL RÄTTA MED DÅLIGT FUNGERANDE STATSOBLIGATIONSMARKNADER

Efter några förhållandevis lugna månader i början av 2012 försämrades läget på statsobligationsmarknaderna på nytt i mitten av 2012. Orsaken var främst det som sågs som regeringarnas bristande beslutsamhet att vidta nödvändiga åtgärder för att lösa krisen och följa de överenskommelser som hade ingåtts på europeisk nivå. Marknaderna fokuserade särskilt på de potentiella återverkningarna av osäkerheten i Grekland och på utvecklingen i Spanien och Italien, eftersom det fanns en oro över om ländernas skuldsättning var hållbar och över deras begränsade tillträde till marknaderna för upplåning. Oron ledde till exceptionellt höga riskpremier som i första hand berodde på investerarnas ogrundade farhågor om att valutunionen kunde komma att upplösas. Framför allt skillnader i prissättningen av statspapper ökade fram till juli 2012 (se diagram 2).

Diagram 2 Två- och tioåriga statsobligationsräntor för ett urval euroländer

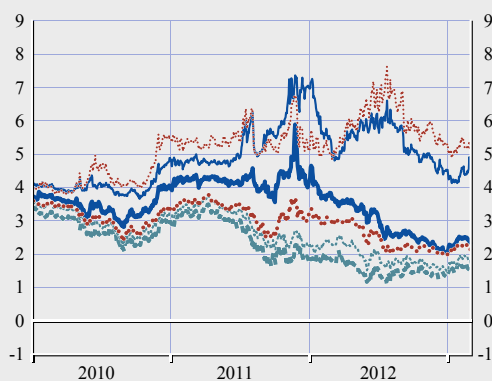
(procent per år)

— Belgien
 — Italien
 ••• Frankrike
 ••• Spanien
 - - - Tyskland
 - - - Nederländerna

Tvååriga statsobligationsräntor



Tioåriga statsobligationsräntor



Källa: Thomson Reuters.

För att komma till rätta med de allvarliga skevheter i prissättningen av vissa euroländers statspapper meddelade ECB-rådet att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner på andrahandsmarknaderna (dvs. köp av euroländers statsobligationer). De direkta monetära transaktionerna aviserades först i augusti 2012 och detaljer om de tekniska villkoren meddelades i september.² ECB meddelade samtidigt att värdepappersmarknadsprogrammet, som hade införts i maj 2010, skulle avslutas.

Några direkta monetära transaktioner har ännu inte genomförts, men Eurosystemet står berett att genomföra dem under förutsättning att vissa krav uppfylls (kraven beskrivs närmare i avsnitt 1.1 i kapitel 2). ECB-rådet beslutar självt om direkta monetära transaktioner är motiverade av penningpolitiska skäl på grund av marknadernas fragmentisering. Syftet med de direkta monetära transaktionerna är att främja den penningpolitiska transmissionsmekanismen i alla euroländer och den gemensamma penningpolitiken. De utgör ett effektivt skydd mot destruktiva scenarier som kan skapa allvarliga problem för prisstabiliteten i euroområdet.

Efter meddelandet om direkta monetära transaktioner avtog oron på finansmarknaderna under andra halvåret 2012, liksom även tail-riskerna och osäkerheten. De bidrog till att förbättra finansieringsvillkoren överlag, vilket bl.a. märktes i att räntorna på problemdrabbade länders statsobligationer sjönk (se diagram 2) och i att banker, företag och stater som under en tid inte hade haft tillgång till marknaderna gav ut nya obligationer.

Så länge man inte har gått till botten med själva grundorsakerna till krisen är situationen dock fortsatt ömtålig. Ansvar för detta vilar på regeringarna, som måste se till att de har en hållbar skuldsättning, göra sina ekonomier mer konkurrenskraftiga, öka bankernas motståndskraft och fortsätta arbetet med att förbättra EMU:s institutionella struktur.

2 MONETÄR, FINANSIELL OCH EKONOMISK UTVECKLING

2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

DEN GLOBALA TILLVÄXTEN BROMSADE 2012

I början av 2012 signalerade enkätbaserade indikatorer att ökningen av den globala tillväxten under sista kvartalet 2011 hade fortsatt in på första kvartalet 2012. När det gäller den globala industriproduktionen låg inköpschefsindexet (PMI) i februari på 54,5, jämfört med i genomsnitt 52,1 sista kvartalet 2011. Denna förbättring av stämningläget var emellertid bara tillfällig och förtroendet sjönk därefter på ungefär samma sätt som 2011. Aktiviteten bromsade in i de utvecklade ekonomierna när stressen på finansmarknaderna och statsskuldskrisen i vissa euroländer förvärrades, och det rådde hela tiden stor osäkerhet. Tillväxten fortsatte att hållas tillbaka av ansträngningarna att reparera balansräkningarna och de svaga arbets- och bostadsmarknaderna. Tillväxten sjönk även i flera av tillväxtekonomierna, även om den fortfarande var stark jämfört med utvecklingen i de utvecklade ekonomierna. Nedgången berodde delvis på ökad osäkerhet, delvis på tidigare åtstramningsåtgärder i flera länder. Tillväxten sjönk även till följd av sociala oroligheter och geopolitiska spänningar i flera länder i Mellanöstern och Nordafrika.

² För en närmare beskrivning av de åtgärder som vidtog i september 2012, se rutan ”Penningpolitiska åtgärder om vilka ECB-rådet fattat beslut den 6 september 2012”, *ECB:s månadsrapport*, september 2012.

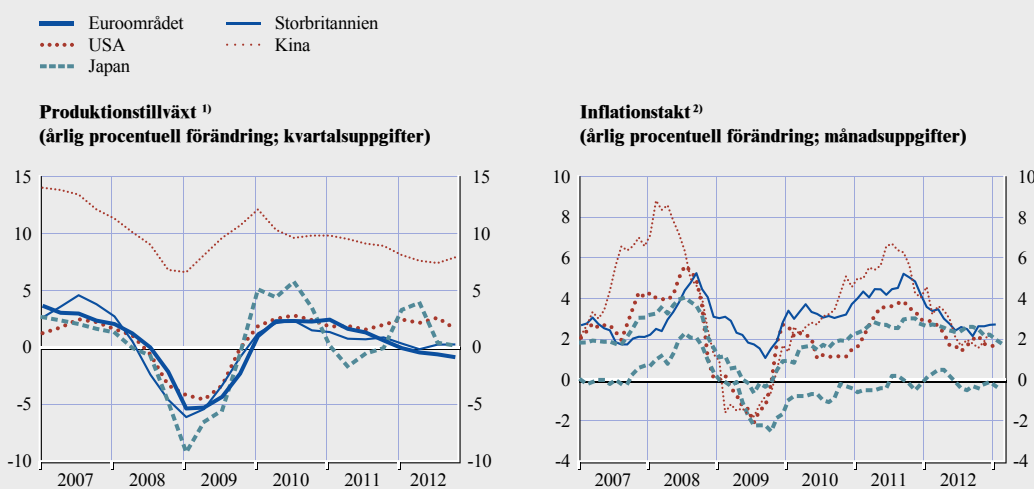
I mitten av året hade de europeiska ledarnas beslut om bl.a. gemensam tillsyn över banksektorn minskat osäkerheten inom vissa områden och det globala stämningläget började visa tecken på att stabiliseras, om än på mycket låga nivåer. Under årets andra hälft drogs aktiviteten dock ned av högre energipriser som berodde på störningar i oljeutbudet, fortsatt oro över hanteringen av stats-skuldkrisen och styrningen i euroområdet, samt osäkerhet kring budgetåtstramningarna och höjningen av skuldtaket i USA. Den underliggande tillväxttakten i den globala ekonomin var totalt sett fortfarande svag och återhämtningen långsam. I slutet av året syntes mycket försiktiga tecken på en förbättring i både ny statistik och enkätindikatorer.

Den nedgång i världshandeln som började 2010 accelererade under 2012 och uppgifter från CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis visade att handelsvolymerna ökade med bara 2,2 procent 2012, jämfört med 5,8 procent 2011. Under 2012 sjönk importtillväxten globalt betydligt mer än den samlade aktiviteten. Stor osäkerhet – särskilt i Europa – och ett svagt förtroende tycks ha minskat efterfrågan på varaktiga varor och producentkapitalvaror, vilket påverkade de globala handelsflödena. De globala handelsflödena kan även ha påverkats negativt av en del strukturella faktorer (se även ruta 1). Detta kan tyda på att den svaga handelstillväxten riskerar att bli långvarig. I slutet av 2012 pekade kortsiktiga enkätindikatorer fortfarande på ett svagt handelsklimat och det globala inköpschefsindexet (PMI) för industrins nya exportorder låg under årets sista nio månader under tröskelvärde mellan expansion och kontraktion.

Arbetslösheten var totalt sett hög i OECD-området under hela 2012, men utvecklingen skiftade i de stora utvecklade ekonomierna. Medan arbetslösheten sjönk i USA, Kanada och Japan fortsatte den att stiga i euroområdet.

När det gäller prisutvecklingen sjönk den årliga inflationen i konsumentledet gradvis i de utvecklade ekonomierna under 2012, med undantag för en begränsad uppgång i augusti och oktober som främst berodde på energipriserna (se diagram 3). En betydande ledig kapacitet och de utvecklade

Diagram 3 Utveckling i utvalda ekonomier



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

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

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

ekonomiernas långsamma utveckling innebar att det underliggande inflationstrycket var fortsatt begränsat. I OECD-länderna låg inflationen i konsumentledet under 2012 på i genomsnitt 2,2 procent, en sänkning från 2,9 procent 2011. Inflationen i konsumentledet exklusive livsmedel och energi låg i genomsnitt på 1,8 procent, jämfört med 1,6 procent 2011. Inflationen på årsbasis sjönk kraftigt i Kina och mer måttligt i andra tillväxtekonomier under 2012 i takt med att inflationstrycket dämpades av det svaga omvärldsläget.

Ruta I

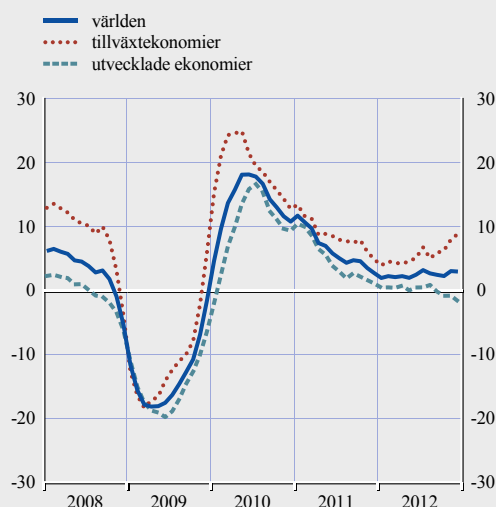
VAD LIGGER BAKOM DEN SENASTE NEDGÅNGEN I VÄRLDSHANDELN?

Under de senaste två åren har världshandeln minskat överlag i ett läge där den globala ekonomin har drabbats av en rad chocker: ett försämrat konsument- och företagsförtroende, som beror på statsskuldskrisen i euroområdet, skuldnedväxlingen och, på regional nivå, de störningar som orsakades av jordbävningen i Japan och den ”arabiska våren”. Den årliga importtillväxten har sjunkit i både utvecklade ekonomier och tillväxtekonomier (se diagram A). Tillväxten i världshandeln har inte bara minskat i absoluta termer, utan även försvagats i förhållande till den globala ekonomiska aktiviteten. Mellan 1987 och 2007 var kvoten mellan den globala importtillväxten och BNP i genomsnitt 1,8, vilket sjönk till 1,0 andra halvåret 2011 och första halvåret 2012 (se tabellen nedan).

Varför har den senaste nedgången varit större än man kunnat vänta med tanke på det långsiktiga förhållandet mellan handel och BNP-tillväxt? Att tillväxten i handeln relativt BNP-tillväxten har sjunkit har för det första varit särskilt markant i utvecklade ekonomier, eftersom det i hög grad berodde på utvecklingen i euroområdet. I vissa regioner sjönk BNP på grund av efterfrågekomponenter med ett relativt stort importinnehåll, nämligen fasta

Diagram A Världens varuimport

(årliga procentuella förändringar; säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Anm. Uppgifterna är beräknade som glidande medelvärden över tre månader. Den senaste observationen avser december 2012.

Importtillväxt i förhållande till BNP-tillväxt

	1982–2007	H1 2011	H2 2011	H1 2012
Världen	1,8	1,7	1,0	1,0
Utvecklade ekonomier	2,9	4,9	1,2	1,1
Utvecklade ekonomier exkl. euroområdet och Japan	1,9	2,1	1,7	1,6
Tillväxtekonomier	1,5	1,5	1,0	1,1

Källor: Haver Analytics, IMF och ECB:s beräkningar.

bruttoinvesteringar och lagerförändringar. Det finns slutligen en del som talar för att även lägre handelsfinansieringsflöden kan ha haft en dämpande inverkan på handeln.

Regional handelsutveckling

Även om handeln minskade överlag fanns det betydande skillnader mellan olika regioner. Den globala importtillväxten i förhållande till den globala BNP-tillväxten sjönk från 1,7 första halvåret 2011 till 1,0 under de efterföljande tolv månaderna. Den relativa handelstillväxten sjönk mer i utvecklade ekonomier än i tillväxtekonomier (se diagram A). Ett viktigt skäl till detta var att importtillväxten i euroområdet sjönk kraftigt efter halvårsskiftet 2011, samt att en så stor andel av den (ca 50 procent) utgörs av importvaror från utvecklade länder. Från och med andra halvåret 2011 har euroområdets BNP-tillväxt sjunkit mindre än importtillväxten och euroområdets andel av de utvecklade ländernas BNP har minskat till omkring 30 procent. Om man undantar euroområdet och Japan (eftersom Japans BNP och handel påverkades av naturkatastrofen 2011) är nedgången i den relativa handelstillväxten i utvecklade ekonomier inte alls lika markant. I många tillväxtländer, särskilt i Central- och Östeuropa, har importtillväxten även försvagats avsevärt i förhållande till produktionstillväxten.

Vilken roll spelar en svag investeringstakt?

En förklaring till varför importtillväxten i förhållande till BNP-tillväxten sjönk 2012 är det minskade tillväxtbidraget från efterfrågekomponenter med ett relativt högt importinnehåll – t.ex. lagerförändringar, fasta bruttoinvesteringar och konsumtion av varaktiga varor.¹ Enligt beräkningar av Bussière m.fl. hade investeringar i OECD-ekonomierna år 2005 ett genomsnittligt importinnehåll på 32 procent, medan motsvarande siffra för exporten var 28 procent, följt av 25 procent för hushållens konsumtion och 10 procent för den offentliga konsumtionen. Exportens importinnehåll är särskilt högt i små öppna ekonomier och i länder som är starkt integrerade med vertikala produktionsnätverk, vilket är fallet med många av länderna i Ostasien.

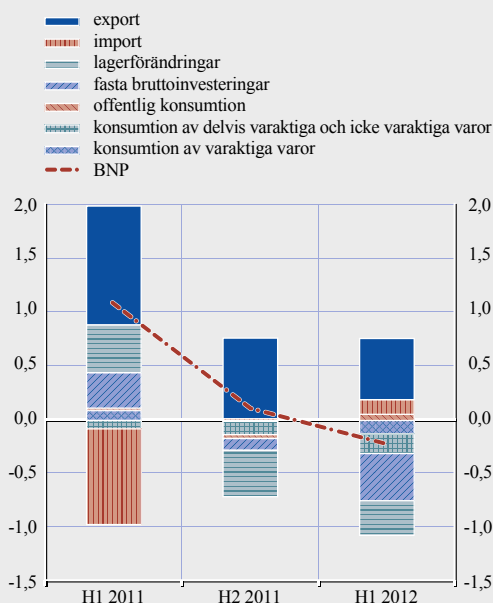
Sedan andra halvåret 2011 har bidraget till produktionstillväxten i euroområdet från fasta bruttoinvesteringar och lagerförändringar varit negativt, vilket är en del av förklaringen till att kvoten mellan importtillväxten och BNP-tillväxten har minskat så mycket. Medan lageruppbyggnad bidrog till tillväxten med nästan en halv procentenhet första halvåret 2011 sjönk lagerförändringarna under andra halvåret 2011 och under de första sex månaderna 2012, liksom även de fasta bruttoinvesteringarna under samma period (se diagram B). Konsumtionen av varaktiga varor, som har ett större importinnehåll än icke-varaktiga varor, sjönk parallellt med investeringarna, om än i långsammare takt.

I tillväxtekonomierna kunde vissa lagerneddragningar observeras andra halvåret 2011, följt av en viss återhämtning under första halvåret 2012 (se diagram C). Denna utveckling sammanföll i stort sett med nedgången i importtillväxten i förhållande till BNP-tillväxten. I EU-medlemsstater i Central- och Östeuropa var det negativa bidraget från lagerförändringar något större än i övriga tillväxtländer och kvarstod under första halvåret 2012. Att kvoten mellan handelstillväxten och

¹ Se Alessandria, G., Kaboski, J. och Midrigan, V., "The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?", *IMF Economic Review*, Vol. 58, nr 2, ss. 254–294, 2010; Alessandria, G., Kaboski, J. och Midrigan, V., "US trade and inventory dynamics", *American Economic Review*, Vol. 101, Issue 3, ss. 303–307, 2011; Anderton, R. och Tewolde, T., "The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery", *Working Paper Series*, nr 1370, ECB, augusti 2011; och Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. och Yamano, N., "Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09", *NBER Working Paper Series*, nr 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

Diagram B Bidrag till BNP-tillväxten i euroområdet

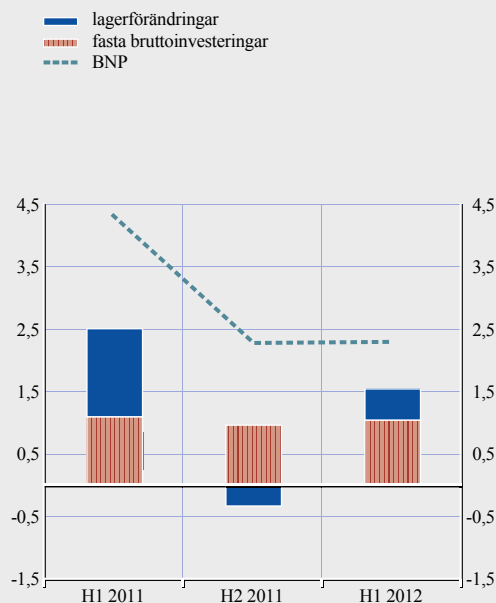
(sexmånadersförändring i procent; procentenheter)



Källa: Eurostat.
Anm. ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter för Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna och Finland.

Diagram C Bidrag till tillväxten från fasta investeringar och lagerförändringar i utvalda tillväxtekonomier

(sexmånadersförändring i procent; procentenheter)



Källa: Haver Analytics.
Anm. ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter för Argentina, Brasilien, Tjeckien, Hongkong SAR, Ungern, Indien, Indonesien, Malaysia, Mexiko, Polen, Rumänien, Ryssland, Singapore, Sydkorea, Taiwan, Thailand och Turkiet.

BNP-tillväxten är lägre på tillväxtmarknader kan delvis även bero på att exporten till utvecklade ekonomier, t.ex. euroområdet, är mindre, eftersom exportvaror även är en relativt importintensiv efterfrågekomponent.

Blandade signaler när det gäller effekterna av handelsfinansiering och protektionism

Två andra faktorer tas ofta upp som möjliga förklaringar till varför världshandeln har tappat fart på senare tid. Den första är tillgången till handelsfinansiering. Enligt beräkningar från Institute of International Finance² har handelsfinansieringsflödena sjunkit betydligt sedan slutet av 2011 och nedgången är koncentrerad till euroområdets banker. Även om minskningen av handelsfinansieringsflödena sammanfaller med minskningen av den globala handelstillväxten kan det faktum att minskningen av handelsfinansieringen relativt sett var större bland euroområdets banker delvis bero på att dessa banker har genomfört skuldnedväxling och minskat sin gränsöverskridande utlåning.

När det gäller i vilken grad nedgången i handelsfinansiering beror på lägre efterfrågan eller ett minskat utbud är bilden inte entydig. I den framåtblickande undersökningen ICC-IMF Market Snapshot (januari 2012) konstaterades att både utbud och efterfrågan förväntades ha en negativ inverkan på handelsfinansieringen 2012. En betydande andel av respondenterna uppgav att de räknade med att minskad tillgång till krediter eller likviditet hos den egna banken (73 procent) eller hos motpartsbanker (89 procent) åtminstone i någon utsträckning skulle

² Capital Markets Monitor, Institute of International Finance, september 2012.

påverka deras handelsfinansieringsaktiviteter. Sjuttioåtta procent av respondenterna trodde även att handelsfinansieringen skulle minska på grund av en lägre efterfrågan på sådan finansiering. I enkäten konstaterades att tillgången till krediter för handelsfinansiering var sämre i länderna söder om Afrika, i Central- och Östeuropa och i Latinamerika.

Protektionism, som brukar öka i samband med globala konjunkturedgångar, hade däremot förmodligen inte någon större inverkan på världshandeln under de senaste två åren. Enligt ECB-experternas beräkningar³ ledde krisen till ökad protektionism, men sedan 2009 har nästan alla regeringar antagit färre protektionistiska åtgärder. Andelen nya handelsrestriktiva åtgärder i förhållande till handelsliberala åtgärder sjönk från över åtta i början av 2009 till omkring två första kvartalet 2012. ECB-experterna räknar även med att det totala antalet tillfälliga handelshinder som har införts av G20-länderna, som ökade under åren 2008–2009, återgick till sin långsiktiga trendmässiga utveckling under 2010–2011.⁴

³ Enligt uppgifter från Global Trade Alert, korrigerat för eftersläpningar i rapporteringen.

⁴ Enligt uppgifter från Världsbankens databas över tillfälliga handelshinder.

USA

I USA fortsatte återhämtningen under 2012 och den amerikanska ekonomin växte i snabbare takt än året innan. BNP växte med 2,2 procent jämfört med 1,8 procent 2011. Under första halvåret 2012 var den ekonomiska tillväxten trög till följd av oro över de globala tillväxtutsikterna, nedskärningar i de offentliga utgifterna och en långsammare tillväxt i de flesta andra inhemska efterfrågekomponenter. Under årets andra hälft steg BNP-tillväxten något tack vare en stadig ökning i hushållens konsumtion, som i sin tur främst berodde på förmögenhetseffekterna av fortsatt stigande aktier och en starkare bostadsmarknad, samt på ett starkt konsumentförtroende. Till den snabbare BNP-tillväxten bidrog även en betydande ökning av de privata bostadsinvesteringarna till följd av stadigt stigande bostadspriser. Trots det politiska dödläget kring de budgetåstramningar som skulle träda i kraft i början av 2013 bidrog andra privata investeringar än bostadsinvesteringar och lagerupbyggnad positivt till tillväxten. Den offentliga konsumtionen drog däremot ned tillväxten 2012, i synnerhet den kraftiga nedskärningen av försvarsutgifterna fjärde kvartalet. Handelsnettots bidrag var neutralt. Underskottet i bytesbalansen uppgick till 3,1 procent av BNP under de första tre kvartalen 2012, vilket var oförändrat jämfört med 2011. På arbetsmarknaden var sysselsättningstillväxten något starkare än året innan, vilket ledde till att arbetslösheten sjönk under 2012 från 8,9 procent 2011 till 8,1 procent.

Efter en genomsnittlig inflationstakt på årsbasis på 3,2 procent 2011 sjönk inflationen enligt KPI till 2,1 procent 2012. Under första halvåret 2012 sjönk inflationen rejält till följd av lägre priser på energi och livsmedel. I augusti 2012 vände dock energipriserna uppåt igen, vilket ledde till att KPI-inflationen steg fram till oktober och därefter sjönk fram till årets slut. Exklusive livsmedel och energi låg KPI-inflationen i genomsnitt på 2,1 procent, jämfört med 1,7 procent året innan, vilket främst berodde på en stadig ökning av kostnaderna för boende, sjukvård och kläder.

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) lät sin viktigaste styrrenta (*federal funds rate*) ligga oförändrad inom intervallet 0–0,25 procent under hela 2012 i ett läge med en måttlig ekonomisk tillväxt och sysselsättningstillväxt, hög arbetslöshet och dämpade utsikter för inflationen på medellång sikt. I juni 2012 beslutade FOMC att programmet för att förlänga den genomsnittliga löptiden i centralbankens värdepappersinnehav (allmänt kallat "Operation Twist") skulle fortsätta fram till slutet av 2012, liksom även policyn att återinvestera kapital från placeringar i skuldförbindelser och bolånesäkrade värdepapper utgivna av statliga låneinstitut.

I september 2012 beslutade FOMC stimulera ekonomin ytterligare genom en tredje omgång kvantitativa lättnader ("QE3"). FOMC planerade köpa ytterligare bolånesäkrade värdepapper utgivna av statliga låneinstitut till ett värde av 40 miljarder US-dollar per månad. FOMC räknade med att dessa åtgärder skulle pressa ned de långa räntorna, stötta bolånemarknaderna och bidra till att göra de finansiella förhållandena mer ackommoderande. FOMC räknade även med att det skulle vara motiverat med en exceptionellt låg styrränta "åtminstone fram till mitten av 2015" efter att tidigare – i januari 2012 – ha talat om "åtminstone fram till slutet av 2014". I december 2012 beslutade FOMC att köpen av långfristiga statsobligationer skulle fortsätta till ett värde av 45 miljarder US-dollar per månad efter det att "Operation Twist"-programmet hade avslutats i slutet av 2012, vilket ledde till att Federal Reserves balansräkning expanderade. Man meddelade även att man skulle övergå från en kalenderbaserad guidning när det gäller styrräntan till en utfallsbaserad guidning och förutspådde att en exceptionellt låg styrränta skulle vara lämplig åtminstone så länge arbetslösheten fortsätter att ligga över 6,5 procent, inflationen på ett till två års sikt inte ligger över 2,5 procent och förväntningarna om inflationen på lång sikt fortsätter att vara väl förankrade.

När det gäller statsfinanserna krympte budgetunderskottet till 7,0 procent av BNP 2012 från 8,7 procent året innan. Därmed steg statsskulden ytterligare till 73 procent av BNP i slutet av 2012, från 68 procent i slutet av 2011. Bristen på enighet när det gällde att undvika det s.k. budgetstupet – dvs. åtstramningar av de offentliga finanserna i början av 2013 i form av skattehöjningar och automatiska utgiftsnedskärningar – ledde till osedvanligt stor osäkerhet. I början av januari 2013 uppnåddes en politisk överenskommelse om skatte- och utgiftsreformer när kongressen godkände American Taxpayer Relief Act (ATRA) och därmed kunde en betydande åtstramning av de offentliga finanserna delvis undvikas. Fokus i överenskommelsen låg dock på inkomstsidan, medan besluten om utgiftsreformer sköts upp med två månader. Frågan om hur man ska komma till rätta med de långsiktiga statsfinansiella obalanserna lämnades obesvarad, vilket innebar att utsikterna för den närmaste framtiden var mycket osäkra.

JAPAN

Den ekonomiska tillväxten i Japan varierade kraftigt under 2012 eftersom det rådde stor osäkerhet kring den globala utvecklingen och de nationella politiska åtgärderna. Tillväxten var stark under första kvartalet, då den framför allt fick draghjälp av en stark inhemsk efterfrågan. Den offentliga sektorns efterfrågan till följd av återuppbyggnadsarbetet efter jordbävningen och tsunamin 2011, samt hushållens konsumtion, som ökade delvis på grund av subventionerade köp av miljövänliga bilar, bidrog positivt till tillväxten. Från och med andra kvartalet började ekonomin tappa fart i ett läge med en vikande global efterfrågan. Delvis på grund av den starka yenen blev bytesbalansen negativ för första gången sedan serien började 1985. Tillsammans med en dämpad inhemsk efterfrågan ledde den svagare utländska efterfrågan till att tillväxten sjönk kraftigt under tredje kvartalet. I slutet av året var ekonomin fortsatt svag, även om hushållens konsumtion hade börjat stiga i ett läge med en svagare yen. Inflationen på årsbasis var positiv under första halvåret, men blev negativ under det andra halvåret. Den underliggande inflationen (exklusive livsmedel, drycker och energi) var negativ under hela 2012.

På grund av den svaga ekonomiska utvecklingen och deflationen behöll Bank of Japan sin styrränta inom intervallet 0,0–0,1 procent. Under året meddelade centralbanken att programmet för köp av tillgångar skulle utökas med totalt omkring 46 biljoner yen och förlängas till slutet av 2013. Centralbanken kompletterade dessutom sin facilitet för tillväxtfrämjande finansiering med faciliteten för stimulering av bankernas utlåning. Den sistnämnda har ingen övre gräns och ger banker som ökar sin utlåning lån av motsvarande storlek. I januari 2013 meddelade Bank of Japan även att ett prisstabilitetsmål på 2 procent skulle införas som skulle ersätta inflationsmålet på 1 procent som

satts upp i februari 2012. Centralbanken införde dessutom en ”metod för stödköp utan slutdatum” i programmet för köp av tillgångar som ska börja tillämpas i januari 2014. Trots att det godkändes att mervärdesskatten ska höjas gradvis (från 5 procent till 10 procent) från och med 2014 var saneringen av Japans offentliga finanser begränsad. Ett dödläge mellan det japanska parlamentets under- och överhus beträffande ett lagförslag om skuldfinansiering löstes genom att det utlystes nyval, som i december ledde till ett regeringsskifte och till att den nya lagen antogs.

TILLVÄXTLÄNDERNA I ASIEN

I tillväxtländerna i Asien bromsade den ekonomiska tillväxten ytterligare 2012 och BNP-tillväxten på årsbasis sjönk till 5,9 procent, vilket är betydligt lägre än det långsiktiga genomsnittet. Exporttillväxten sjönk rejält när nedgången i Europa och andra utvecklade ekonomier fick handeln att minska överlag. Trots att en stramare penningpolitik och hårdare kreditkrav under 2011 och i början av 2012 dämpade den inhemska efterfrågan något var utgifterna överlag motståndskraftiga i ett läge med en stark kredit tillväxt och stigande bostadspriser i flera länder. Inflationen i de asiatiska tillväxtländerna gick ned under 2012. Sjunkande globala livsmedelspriser bidrog till en lägre samlad inflation, samtidigt som inflationstrycket även dämpades av en svagare aktivitet. Nedgången i aktiviteten och handeln, samt den sjunkande inflationen, ledde till att vissa centralbanker avbröt eller till och med upphävde den cykel av penningpolitiska åtstramningar som hade inletts andra halvåret 2010, vilket fick tillväxten att ta fart ytterligare i slutet av året.

I Kina sjönk BNP till 7,8 procent 2012 från 9,3 procent 2011. Efter att ha varit svag i början av året ökade tillväxten starkt under andra halvåret tack vare den inhemska efterfrågan. Konsumtion och investeringar bidrog ungefär lika mycket, medan bidraget från exportnettot var något negativt. Den inhemska efterfrågan hölls uppe av statliga infrastrukturinvesteringar och ackommoderande finansiella förhållanden. Aktiviteten i byggbranschen ökade i slutet av året i takt med att bostadsmarknaden återhämtade sig efter en mindre nedgång under första halvåret. Sjunkande livsmedelspriser fick inflationen att sjunka till 2,6 procent för 2012 som helhet, jämfört med 5,4 procent 2011. På grund av de svaga utsikterna tidigare under året sänkte myndigheterna kassakravet för banker med en halv procentenhet i både februari och maj. Även referensräntan för ut- och inlåning med ett års löptid sänktes i juni och juli med sammanlagt 56 respektive 50 punkter. Den pågående reformen av finanssektorn innebar att bankerna fick större utrymme att fastställa räntor på ut- och inlåning. Under andra halvåret 2012, när kapitalflödena blev negativa och valutareserven stabiliserades, började People's Bank of China i betydligt högre grad använda sig av öppna marknadsoperationer för att påverka likviditetsförhållandena. Det svaga omvärldsläget ledde till att tillväxten i exporten, främst till euroområdet men även till Japan, sjönk under större delen av 2012. Eftersom importtillväxten sjönk mer än exporttillväxten växte handelsöverskottet till 232,8 miljarder US-dollar från 157,9 miljarder US-dollar 2011. Renminbin apprecierade med 1,7 procent i nominella effektiva termer och med 2,2 procent i reala effektiva termer mellan slutet av 2011 och slutet av 2012, även om den deprecierade tillfälligt under sommaren. I slutet av 2012 hade Kinas valutareserv vuxit till 3,3 biljoner US-dollar från 3,2 biljoner US-dollar i december 2011.

LATINAMERIKA

I Latinamerika som helhet sjönk aktiviteten i ekonomin första halvåret 2012 till följd av en lägre utländsk efterfrågan och vissa tecken på en vikande inhemsk efterfrågan i flera länder. Svagare globala utsikter ledde dessutom till att råvarupriserna sjönk och till en försämring av bytesförhållandet för råvaruexporterande länder, som svarar för ungefär tre fjärdedelar av produktionen i denna region. För regionen som helhet låg BNP-tillväxten på årsbasis på 3,1 procent under första halvåret 2012, vilket kan jämföras med en genomsnittlig tillväxt på 4,5 procent 2011. Hushållens konsumtion fortsatte att vara det viktigaste dragloket för tillväxten, trots att den minskade något.

Även bidraget från den offentliga konsumtionen var positivt, om än inte lika stort. Exportnettot drog däremot ned tillväxten på grund av nedgången i världsekonomin, och även investeringarna bidrog negativt, vilket var en följd av tidigare penningpolitiska åtstramningar. Särskilt i Brasilien, som är den största ekonomin i Latinamerika, bromsade tillväxten in betydligt när den utländska efterfrågan sjönk mer än väntat och den inhemska efterfrågan bara ökade svagt. Brasiliens BNP-tillväxt på årsbasis låg på 0,6 procent under första halvåret 2012, jämfört med i genomsnitt 2,7 procent 2011. När det gäller inflationen ledde den långsammare ekonomiska tillväxten i kombination med lägre energi- och livsmedelspriser till att inflationstrycket minskade något under 2012. Den årliga inflationen i konsumentledet sjönk från i genomsnitt 6,9 procent 2011 till 6,2 procent 2012.

Under de sista månaderna 2012 förbättrades den latinamerikanska ekonomin något tack vare gradvis ljusare globala utsikter och en mer expansiv penningpolitik i vissa länder. I Brasilien ledde ett dystrare omvärldsläge i kombination med en långsammare inflation till att centralbanken sänkte styrrentorna rejält mellan september 2011 och oktober 2012 och därmed upphävde tidigare åtstramningar. Under 2012 sänkte Banco Central do Brasil rentorna med 375 punkter. Efter en relativt positiv utveckling under första halvåret 2012 förbättrades arbetsmarknaden ytterligare under årets andra hälft tack vare en måttlig sysselsättningstillväxt och en relativt låg arbetslöshet. Finansmarknaderna i regionen var överlag motståndskraftiga och banksektorerna i de ekonomier som har de mest utvecklade finansiella sektorerna (Brasilien, Mexiko och Chile) var fortsatt stabila, lönsamma och likvida.

VOLATILA RÅVARUPRISER UNDER 2012

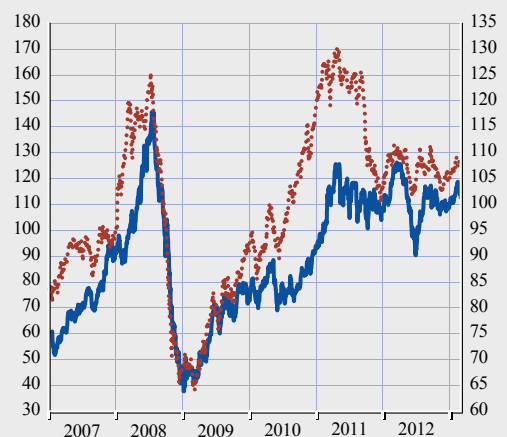
Även om priset på Brentolja var stabilt för året som helhet svängde det betydligt under 2012. Mellan mitten av mars och slutet av juni 2012 sjönk priset från den högsta till den lägsta nivån med nästan 40 US-dollar per fat. Därefter steg det igen och stabiliserades kring 110 US-dollar per fat i slutet av året (se diagram 4). År 2012 var även det andra året i rad då det årliga genomsnittspriset på Brentolja var högre än 110 US-dollar per fat.

Precis som 2011 var det en kombination av utbudsproblem och faktorer på efterfrågesidan som låg bakom de kraftiga prissvängningarna på olja. På utbudssidan eskalerade spänningarna gentemot Iran och kulminerade i ett amerikanskt och europeiskt embargo på oljeimport från detta land, vilket fick priserna att stiga kraftigt första kvartalet 2012 långt innan embargot infördes den 1 juli 2012. Priserna fortsatte att vara höga även sedan utbudet på marknaden ökat tack vare Opec-ländernas produktionshöjningar, som särskilt möjliggjordes genom att den libyska produktionen återhämtade sig snabbare än väntat. Det växande oljeutbudet och allt fler signaler om att den globala efterfrågan höll på att gå ned, en utveckling som förstärktes av den förnyade oron på marknaderna för vissa euroländers statsobligationer, ledde dock till att oljepriiserna sjönk under årets andra kvartal. Trots att efterfrågan på olja var svag under större delen av årets andra hälft ledde oplanerade avbrott i

Diagram 4 Råvaruprisutveckling

(daglig frekvens)

— Brentolja (US-dollar/fat; vänster skala)
 andra råvaror än energi
 (USD; index: 2010 = 100; höger skala)



Källor: Bloomberg och HWWI.

leveranserna från länder som inte är medlemmar i Opec, tillsammans med de geopolitiska spänningarna, till att oljepriserna återhämtade sig.

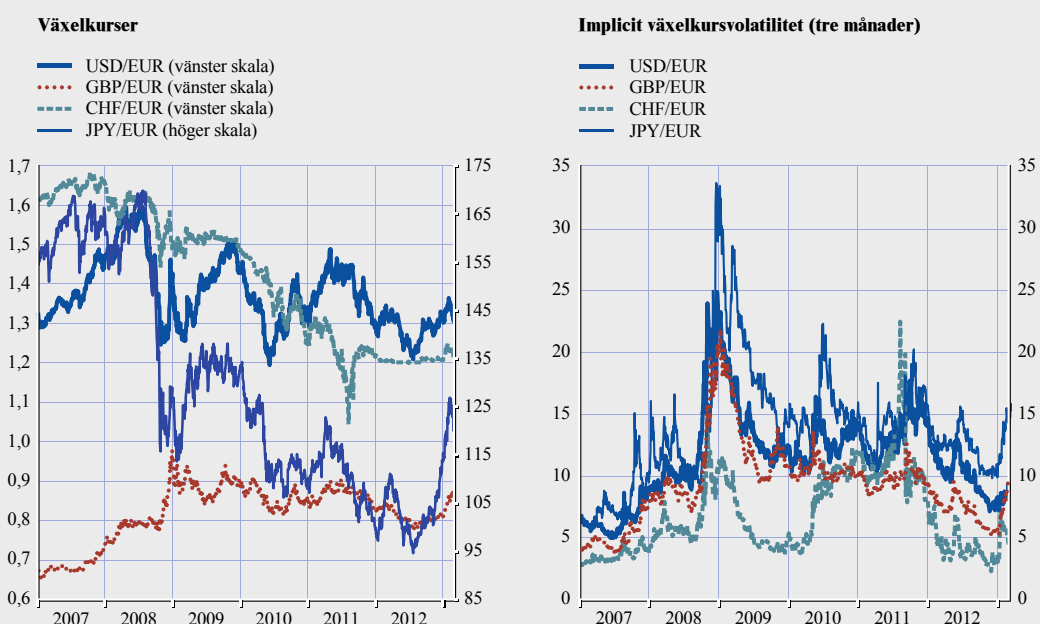
Priserna på andra råvaror än energi präglades av viss instabilitet men steg sammantaget något under 2012 (se diagram 4). De var under hela året dock betydligt lägre än sina dagstoppar 2008 och 2011. Metallpriserna påverkades främst av osäkerheten kring den globala tillväxten, medan priserna på vissa livsmedelsråvaror – särskilt sojabönor och spannmål – påverkades starkt av väderrelaterade utbudstörningar. Priserna på andra råvaror än energi (i US-dollar) var totalt sett omkring 1,2 procent högre i slutet av 2012 än i början av året.

EURONS EFFEKTIVA VÄXELKURS I STORT SETT OFÖRÄNDRAD UNDER ÅRET

Eurons kursutveckling under 2012 följde i hög grad utvecklingen av marknadens syn på euroområdets ekonomiska utsikter och ändringar i riskpremierna till följd av statsskuldskrisen i euroområdet. Under perioden fram till april 2012 apprecierade euron något i nominella effektiva termer och bilateralt mot US-dollar. Efter april ledde förnyad oro över hur man skulle komma till rätta med statsskuldskrisen i euroområdet till att eurokursen gick ned. Mellan april och juli 2012 deprecierade euron närmare bestämt med omkring 5 procent i nominella effektiva termer och med 8 procent mot US-dollar. Denna utveckling upphörde och vände sedan ECB i slutet av juli återigen slagit fast att euron är oåterkallelig och aviserat att Eurosystemet kunde komma att göra direkta monetära transaktioner. Mellan slutet av juli och slutet av september apprecierade euron markant och hämtade till stor del in tidigare förluster i ett läge då volatiliteten minskade väsentligt. Eurons kursutveckling i slutet av 2012 präglades av en situation där det rådde stabilitet och volatilitetsindikatorerna på valutamarknaderna låg nära nivåerna före krisen (se diagram 5).

Diagram 5 Växelkursutveckling och implicit volatilitet

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB.
Anm. Den senaste observationen avser den 1 mars 2013.

Eurons nominella effektiva växelkurs, mätt i förhållande till 20 av euroområdet viktigaste handelspartner, var därför i stort sett oförändrad under året (se diagram 6). I slutet av 2012 var euron i nominella effektiva termer 0,4 procent lägre än i slutet av 2011 och 1 procent lägre än genomsnittsnivån sedan 1999. Den 31 december 2012 motsvarade 1 euro 1,32 US-dollar, vilket var omkring 2 procent högre än i slutet av 2011 och 5 procent lägre än genomsnittet 2011.

När det gäller andra stora valutor apprecierade euron kraftigt mot den japanska yenen, särskilt andra halvåret 2012, när osäkerheten i Japan hade ett negativt inflytande på den japanska valutan. Den 31 december 2012 motsvarade 1 euro 114 yen, vilket var 13 procent högre än i början av året och 2 procent över genomsnittet 2010. Euron deprecierade däremot något mot det brittiska pundet och noterades i slutet av 2012 till 0,82 pund, vilket var omkring 2 procent lägre än i början av året och 6 procent lägre än genomsnittet 2011.

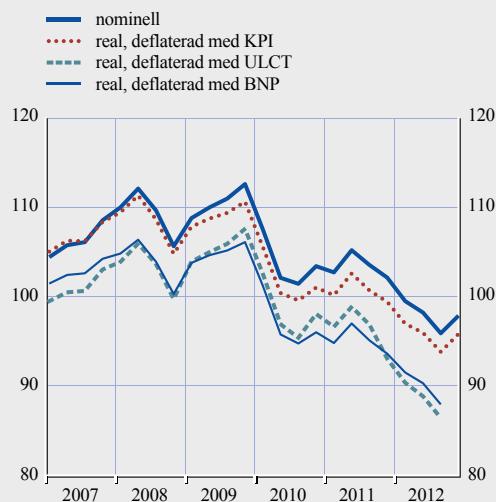
Euron var under 2012 oförändrad i förhållande till den australiensiska dollarn, men deprecierade gentemot den kanadensiska dollarn (med 1 procent), den norska kronan (med 5 procent) och den sydkoreanska wonen (med 6 procent). Euron apprecierade däremot mot de asiatiska valutor som är knutna till US-dollar – däribland den kinesiska renminbin (med 1 procent) och Hongkong-dollar (med 2 procent).

Eurokursen gentemot den schweiziska francen fortsatte att ligga nära den lägstakurs på 1,20 schweiziska franc som Swiss National Bank ensidigt meddelat i september 2011 och som centralbanken försvarade genom interventioner på valutamarknaden under 2012. Den 30 december 2012 motsvarade 1 euro 1,21 schweiziska franc, vilket var i stort sett oförändrat jämfört med nivån i början av året.

Eurons reala effektiva växelkurser, som baseras på olika kostnads- och prisindikatorer, sjönk under de första tre kvartalen 2012. I slutet av 2012 var växelkurserna lägre än i slutet av 2011 (se diagram 6).

Diagram 6 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-20)¹

(kvartalsuppgifter; index: 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) En uppgång i EER-20-indexet representerar en appreciering av euron. De senaste observationerna avser fjärde kvartalet 2012 för "nominell" och "real, deflaterad med KPI", och andra kvartalet 2012 för "real, deflaterad med BNP" och "real, deflaterad med ULCT". ULCT står för enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin (Unit Labour Cost of the total economy).

2.2 MONETÄR OCH FINANSIELL UTVECKLING

PENNINGMÄNGDSTILLVÄXTEN ÖKADE MÅTTLIGT

Tillväxten i M3 började återhämta sig under 2012, även om den fortfarande var måttlig. Den årliga tillväxttakten i M3, som hade legat på 1,5 procent i december 2011, steg till omkring 3,6 procent i juli 2012, för att därefter sjunka igen fram till september. I december 2012 låg den årliga tillväxttakten i M3 dock på 3,4 procent. Att utvecklingen i euroområdet skiftade så mycket från månad

till månad berodde främst på att innehavarsektorn föredrog likviditet i ett läge som präglades av låga räntor och, framför allt fram till augusti, ökad osäkerhet. Penningmängdsutvecklingen fortsatte därför att påverkas av statskuldkrisen, som utlöste portföljförändringar till och från monetära tillgångar, särskilt bland institutionella investerare.

Den årliga tillväxttakten i utlåningen till den privata sektorn (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) sjönk stadigt och låg i december 2012 på -0,2 procent, jämfört med 1,2 procent i december 2011. De skillnader mellan den årliga tillväxttakten i penningmängden respektive kreditgivningen till den privata sektorn som har kunnat observeras sedan början av 2012 fortsatte därför att öka under 2012 (se diagram 7). En del av de finansieringssvårigheter som monetära finansinstitut upplevde lindrades dock sedan ECB-rådet vidtagit extraordinära åtgärder, i synnerhet de treåriga refinansieringstransaktioner som genomfördes i december 2011 och februari 2012

– även om effekterna av dem märktes med en viss fördröjning – och aviserat att man kunde komma att genomföra direkta monetära transaktioner. Den ökade volatiliteten i månadsstatistiken över penningmängds- och kreditutvecklingen berodde även på utvecklingen när det gäller refinansieringstransaktioner som genomförs via centrala motparter, som traditionellt har ingått i innehavarsektorn. ECB ändrade därför sin statistiska mätning av den breda penningmängden och kreditgivningen till den privata sektorn för att från och med penningmängdsstatistiken i slutet av augusti³ rensa för repotransaktioner med centrala motparter. Nya regler och osäkerhet kring om det skulle ske ytterligare ändringar av regelverket fick effekter för hela det finansiella systemet och påverkade inte bara monetära finansinstituts utlåning utan fick även banksystemet att försöka stärka sin inlåningsbas. Om man bortser från den kortsiktiga volatiliteten visar utvecklingen när det gäller den breda penningmängden och kreditgivningen att takten i den underliggande penningmängdsutvecklingen steg måttligt under 2012 men att den var fortsatt dämpad.

PORTFÖLJRESONEMANG DEN VIKTIGASTE FAKTORN BAKOM UTVECKLINGEN FÖR M3:S KOMPONENTER

När det gäller utvecklingen för M3:s viktigaste komponenter märktes den ökade osäkerheten på finansmarknaderna och preferensen för mycket likvid inlåning – i ett läge där styr- och penningmarknadsräntorna var mycket låga – främst i att den årliga tillväxttakten i M1 steg kraftigt till 6,3 procent i december 2012 (se diagram 8). Dessa portföljförändringar, som innebar att mer riskfyllda tillgångar övergavs, åtföljdes dessutom av lägre räntor på så gott som alla tillgångar som ingår i M3, vilket ledde till att alternativkostnaden för innehav av mycket likvida instrument sjönk (se diagram 9). Preferensen för likvid inlåning i en situation där styr- och marknadsräntorna var mycket låga tyder på att innehavarsektorn byggde upp likviditetsbuffertar, kanske som ett mellansteg i samband med omfördelningen av sina innehav.

³ Se rutan "The adjustment of monetary statistics for repurchase agreement transactions with central counterparties", *Monthly bulletin*, ECB, september 2012.

Diagram 7 M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)

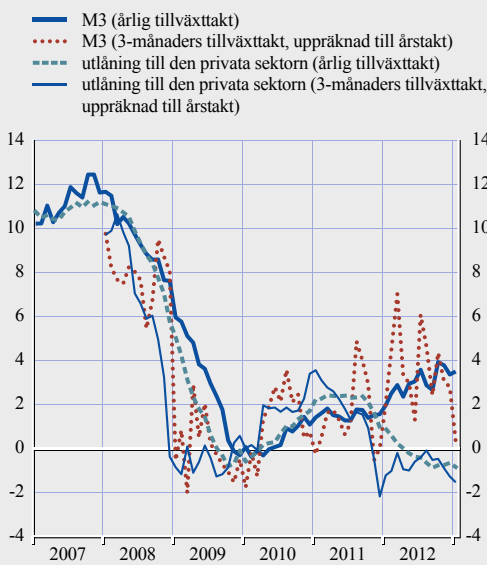
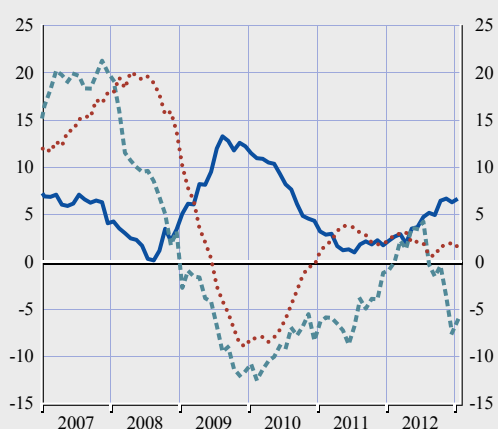


Diagram 8 M3:s huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)

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

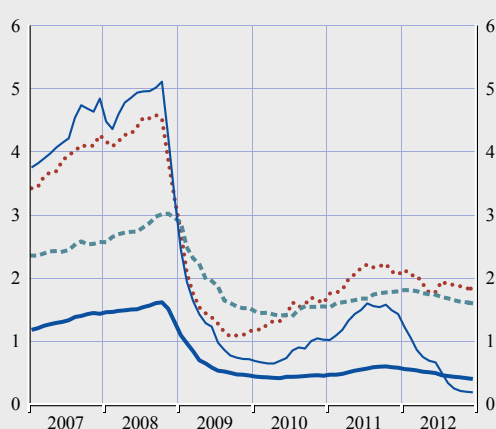


Källa: ECB.

Diagram 9 MFI-räntor på kortfristig inlåning och 3 månaders Euribor

(procent per år)

- avistainlåning
- inlåning med en överenskommen löptid på högst 2 år
- - - inlåning med en uppsägningstid på högst 3 månader
- 3 månaders Euribor



Källa: ECB.

När det gäller omsättbara instrument sjönk den årliga tillväxttakten under 2012 till $-7,5$ procent i december 2012, jämfört med $-1,2$ procent i december 2011. Detta berodde på att innehavarsektorns innehav av repoavtal (som investerare tidigare tycks ha utnyttjat för att tillfälligt parkera likviditet) minskade kraftigt. Den årliga tillväxttakten för räntebärande värdepapper med en ursprunglig löptid på högst två år låg samtidigt kvar på tvåsiffriga nivåer innan den sjönk rejält i november och ännu mer i december 2012. Den starka tillväxten fram till hösten kan delvis bero på en förändring i monetära finansinstituts utgivning från långfristiga till kortfristiga räntebärande värdepapper. Detta skedde sedan de två treåriga refinansieringstransaktionerna hade fått investerarnas förtroende för att euroområdet skulle kunna lösa in obligationer med en löptid på högst två år att öka tillräckligt mycket för att blåsa nytt liv i marknaden för kortfristig upplåning. ECB:s nya och striktare definition av penningmarknadsfonder, som infördes i augusti 2011, ledde dessutom till att allt fler penningmarknadsfonder omklassificerades som investeringsfonder eller bytte till samma investeringsstrategi som investeringsfonder. Eftersom investeringsfonder, till skillnad från penningmarknadsfonder, tillhör innehavarsektorn ledde den ändrade definitionen av penningmarknadsfonder till att efterfrågan på kortfristiga räntebärande värdepapper utgivna av monetära finansinstitut från aktörer som tidigare klassificerats som penningmarknadsfonder nu redovisas som innehavarsektorns innehav av räntebärande värdepapper utgivna av monetära finansinstitut.

När det gäller andelar i penningmarknadsfonder var utvecklingen ganska volatil under 2012. De mycket låga korta räntorna har gjort det allt svårare för penningmarknadsfonder att generera en betydande positiv avkastning för investerare och de gynnades därför inte av flödena till mer kortfristiga finansiella tillgångar.

Den starkare efterfrågan på repoavtal under första halvåret 2012 berodde däremot i hög grad på att interbanktransaktioner mot säkerhet som genomförs via centrala motparter ökade, eftersom de ur bankernas synpunkt har den fördelen att de minskar motpartrisen väsentligt. Eftersom det finns

en volatilitet inbyggd i interbanktransaktioner har ökningen av sådana interbanktransaktioner mot säkerhet under finanskrisen – i synnerhet efter Lehman Brothers kollaps – oundvikligen lett till en ökad volatilitet i den relevanta penningmängdsstatistiken. För att policyanalysen ska stämma överens med den statistiska ramen beslutade ECB därför att repoavtal/reverserade repoavtal via centrala motparter skulle exkluderas från M3 från och med den penningmängdsstatistik som skulle offentliggöras i slutet av augusti.

VOLATILITETEN I M3 BERODDE TILL STOR DEL PÅ INLÅNING FRÅN ÖVRIGA FINANSINSTITUT (OFI)

När det gäller inlåning som ingår i M3 – dvs. kortfristig inlåning och repoavtal – som är det bredaste penningmängdsmåttet för vilket det finns tillförlitlig information på sektorsnivå, steg den årliga tillväxttakten från 1,2 procent i december 2011 till 4,4 procent i december 2012.

Utvecklingen när det gäller inlåning som ingår i M3 berodde även på bidraget från icke-monetära finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut (en kategori som kallas ”övriga finansinstitut” eller OFI). När det gäller M3-inlåning från övriga finansinstitut steg den årliga tillväxttakten från 1,4 procent i december 2011 till 3,9 procent i oktober 2012, för att därefter sjunka till 0,9 procent i december 2012, vilket skedde efter betydande svängningar. Ur ett ekonomiskt perspektiv påverkas övriga finansinstituts efterfrågan på pengar starkt av förhållandena på finansmarknaderna och av hur den relativa avkastningen på en stor mängd finansiella tillgångar utvecklas. Eftersom det finns en inbyggd volatilitet i dessa bestämningsfaktorer kan penninginnehavet hos övriga finansinstitut ibland följa ett ganska ryckigt mönster och man bör därför inte övertolka deras kortsiktiga utveckling. Att dessa investerare reagerar så snabbt innebär samtidigt att deras penninginnehav i ett tidigt skede kan ge signaler om nya trender när det gäller portföljfördelning som först senare visar sig i penninginnehaven hos andra, mer inaktiva sektorer, t.ex. hushåll. Även inlåning från offentlig sektor exklusive staten hade en stark utveckling och steg från 4,8 procent i december 2011 till 9,0 procent i december 2012.

Den årliga tillväxttakten för hushållens M3-inlåning fortsatte att öka under 2012 från 1,4 procent i december 2011 till 4,4 procent i december 2012, delvis till följd av bankernas ansträngningar att öka sin finansiering genom inlåning, inte minst av skäl som har att göra med regelverken. Hushållens innehav utgör merparten av M3-inlåningen. En liknande ökning kunde noteras i den årliga tillväxttakten för icke-finansiella företags M3-inlåning, som steg till 4,7 procent i december 2012 från -0,9 procent i december 2011. Detta kan vara ett tecken på att man håller på att bygga upp likviditetsbuffertar inför framtida interna finansieringsbehov.

SVAGARE ÖKNING AV KREDITGIVNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN

När det gäller M3:s motposter sjönk den årliga tillväxttakten i monetära finansinstituts utlåning till hemmahörande i euroområdet till 0,5 procent i december 2012 från 0,9 procent i december 2011 (se diagram 10). Bakom dessa siffror dolde sig emellertid två trender i motsatta riktningar, nämligen att årstakten för krediter till den offentliga sektorn steg medan årstakten för krediter till den privata sektorn sjönk. Att årstakten för krediter till den offentliga sektorn, som låg på 5,8 procent i december 2012, ökade berodde både på att utlåningen till den offentliga sektorn andra halvåret 2012 steg till en årstakt på 2,2 procent i november 2012, och på den starka efterfrågan på statspapper, särskilt första halvåret 2012, som ledde till en tvåsiffrig årstakt under perioden januari–november 2012. Den starka efterfrågan under de första månaderna 2012 kan ha berott på att det fanns gott om likviditet efter de treåriga refinansieringstransaktionerna, samtidigt som monetära finansinstituts innehav av räntebärande värdepapper utgivna av offentlig sektor sedan slutet av sommaren har gynnats av den stabilisering av euroområdets statsobligationsmarknader som ägde rum sedan ECB meddelat att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner.

Tillväxtprofilen för kreditgivningen till den privata sektorn brukar spegla utvecklingen för lån, som är den viktigaste komponenten i detta aggregat. Kreditgivningen till den privata sektorn följde således låneutvecklingen genom att bli negativ och sjunka till en tillväxttakt på -0,8 procent i december 2012. Den årliga tillväxttakten i monetära finansinstituts utlåning till den privata sektorn (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) sjönk också under 2012 och låg på -0,2 procent i slutet av december 2012, jämfört med 1,2 procent i december 2011. Denna tillväxtutveckling överensstämmer med den ekonomiska aktiviteten och finansmarknadsutvecklingen under 2012. Utvecklingen för lån till den privata sektorn påverkades av utvecklingen för dess viktigaste komponenter. Den årliga tillväxttakten sjönk för både lån till icke-finansiella företag och lån till hushåll (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) under större delen av 2012. Även lån till övriga finansinstitut sjönk, även om de hade en mycket volatil utveckling.

När det gäller lån till den icke-finansiella privata sektorn fortsatte årstakten för lån till hushållen (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering), som låg på 2,0 procent i december 2011, efterhand att sjunka, till 0,7 procent i december 2012. Detta överensstämde med den svagare ekonomiska aktiviteten, den ökade osäkerheten och riskaversionen, ett lägre konsumentförtroende, dystrare utsikter för bostadsmarknaden och behovet av skuldnedväxling till följd av tidigare excesser. (För närmare information om utlåningen till hushåll, se avsnittet om hushållens upplåning längre fram i detta kapitel). Den årliga tillväxttakten för lån till icke-finansiella företag (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) låg däremot på -1,3 procent i december 2012, vilket främst berodde på det försvagade ekonomiska läget, lägre förväntningar bland företagen, en högre upplevd risk för banker och företag, samt behovet av skuldnedväxling. Mer generellt och ur ett tidsserieperspektiv tycktes tillväxttakten för lån till icke-finansiella företag följa ett typiskt procykliskt mönster med en viss tidsfördröjning. I slutet av 2012 var den årliga tillväxten i utlåningen till hushållen fortfarande måttligt positiv, medan årstakten för utlåningen till icke-finansiella företag var negativ.

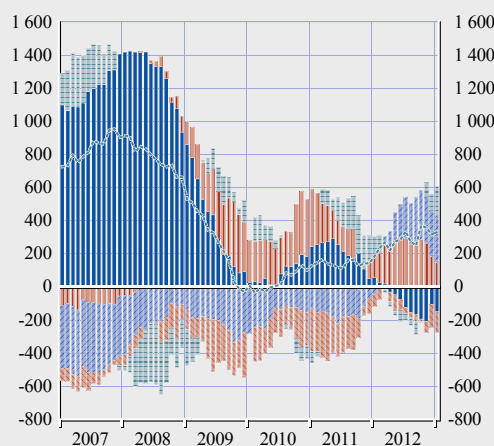
Utlåningen till företag tycks samtidigt ha påverkats av samspelet mellan andra faktorer på både utbuds- och efterfrågesidan, även om det finns vissa skillnader mellan länderna. I flera länder finns andra interna och externa finansieringskällor än banker som kan erbjuda en ganska gynnsam finansiering och som därför dämpar efterfrågan på lån från monetära finansinstitut. I andra länder skapar företagets skuldsättning ett behov av skuldnedväxling.

På utbudssidan fortsatte kapitalrestriktioner och marknadsbaserade finansieringsrestriktioner, även om de minskade i slutet av året, att i flera länder begränsa monetära finansinstituts kreditgivning till ekonomin. Finansmarknadernas segmentering förstärkte utvecklingen när det gäller kreditutväxten

Diagram 10 Motposter till M3

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)

- kreditgivning till den privata sektorn 1)
- kreditgivning till den offentliga sektorn 2)
- utländska nettotillgångar 3)
- långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) 4)
- övriga motposter (inklusive eget kapital) 5)
- M3



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.

ytterligare, även om det fanns tecken på att segmenteringen minskade från och med september. De extraordinära penningpolitiska åtgärder som ECB har vidtagit, framför allt de treåriga refinansieringstransaktionerna och aviseringen av direkta monetära transaktioner i augusti och av de tekniska villkoren för dessa i september, bidrog förmodligen till att man kunde undvika en oordnad skuldnedväxling inom banksektorn genom att lindra finansieringssårigheterna för euroområdets kreditinstitut.

När det gäller M3:s övriga motposter sjönk den årliga tillväxttakten i monetära finansinstituts långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) hos innehavarsektorn under 2012 till -5,1 procent i december 2012, jämfört med 1,4 procent i december 2011, och bidrog därmed till ökningen i M3. Bakom denna utveckling låg stora nedgångar i tillväxten för långfristig inlåning och i emissionerna av långfristiga räntebärande värdepapper, där det sistnämnda påverkas av de återköpsprogram som monetära finansinstitut genomför för att stärka sin kapitalposition, och, när det gäller övriga monetära finansinstitut, av att den marknadsbaserade finansieringen ersattes av de treåriga refinansieringstransaktionerna. Utflödet från långfristig inlåning var till stor del resultatet av en återgång av tidigare värdepapperiseringar.

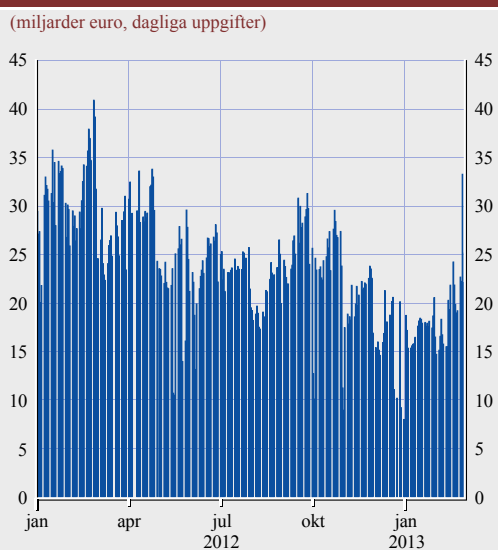
När det gäller monetära finansinstituts nettotillgångar gentemot utlandet – som visar innehavarsektorns kapitalflöden när de sker via monetära finansinstitut och överföringen av tillgångar utgivna av innehavarsektorn – ökade dessa med 101 miljarder euro under de tolv månaderna fram till december 2012. Medan början av 2012 främst präglades av nettoutflöden registrerades nettoinflöden under årets andra hälft.

LÄGET PÅ PENNINGMARKNADERNA FORTSATTE ATT PRÄGLAS AV STATSSKULDKRISEN

Läget på euroområdets penningmarknader präglades även 2012 av statsskuldskrisen. De ECB-beslut som fick störst inverkan på euroområdets penningmarknader var genomförandet av de två treåriga refinansieringstransaktionerna (den 21 december 2011 och den 29 februari 2012) samt sänkningen av räntan på inlåningsfaciliteten till noll i juli 2012 (se även ruta 2).

En stark efterfrågan från motparterna i de två treåriga refinansieringstransaktionerna resulterade i en betydande överskottslikviditet, som mest i genomsnitt på 773,9 miljarder euro under den sjätte uppfyllandeperioden 2012. Att överskottslikviditeten ökade bidrog till att handeln på euroområdets penningmarknader minskade ännu mer (se diagram 11 nedan som visar hur handelsvolymerna i Eonia sjönk under året). Den viktigaste orsaken till att handeln fortsatte att sjunka var dock den fortsatt starka segmentering av marknaderna som berodde på statsskuldskrisen. När ECB i augusti 2012 meddelade att man var beredd att göra direkta monetära transaktioner förbättrades läget på finansmarknaderna överlag och överskottslikviditeten, som uppgick till i genomsnitt 622,7 miljarder euro under den sista uppfyllandeperioden 2012, minskade. Mängden överskottslikviditet under hela 2012 gjorde att

Diagram 11 Eonia-volymer



Källor: ECB och Thomson Reuters.

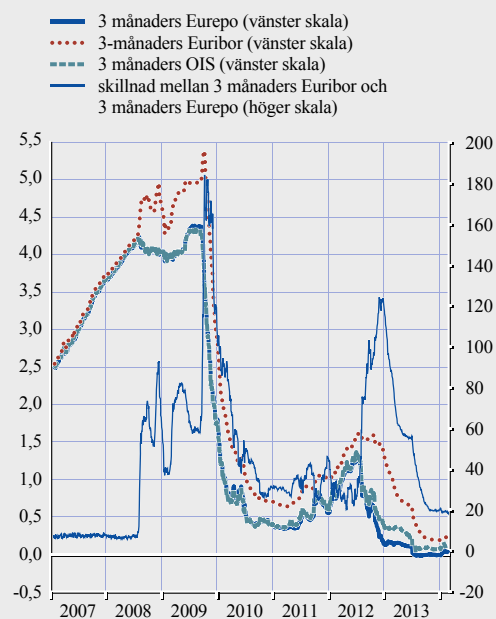
de korta penningmarknadsräntorna fortsatte att ligga nära räntan på inlåningsfaciliteten och att uppvisa begränsad volatilitet.

Diagram 12 visar utvecklingen för tremånadersräntorna på lån utan säkerhet (tremånaders Euribor) och tremånadersräntorna på lån mot säkerhet (tremånaders Eurepo och tremånaders OIS-ränta). Alla dessa penningmarknadsräntor sjönk under 2012. Särskilt Euribor och OIS-räntorna påverkades av att överskottslikviditeten ökade och förväntades kvarstå längre efter de två treåriga refinansieringstransaktionerna. Båda dessa räntor sjönk kraftigt under årets första hälft. Under andra halvåret 2012 var OIS-räntan på det hela taget stabil, medan tremånaders Euribor fortsatte att sjunka.

I juli 2012 sänkte ECB-rådet sina styrräntor med 25 punkter. Att räntan på inlåningsfaciliteten sänktes till noll berodde på att de korta penningmarknadsräntorna låg nära noll och att en del transaktioner, särskilt inom segmentet för lån mot säkerhet, skedde till negativ ränta. Eonia fortsatte att ligga över noll. Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten minskade sedan räntan sänkts till noll och många motparter bestämde sig för att hålla mer medel på sina löpande räkningar än vad som behövdes för att uppfylla kassakraven. Under den sista uppfyllandeperioden 2012 uppgick det genomsnittliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten till exempel till 239 miljarder euro, medan i genomsnitt 383,6 miljarder euro utöver kassakraven hölls på löpande räkningar.

Diagram 12 3 månaders Eurepo, Euribor och OIS (overnight indexed swap)

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



Källor: ECB och Thomson Reuters.

Ruta 2

EFFEKTERNA AV DE EXTRAORDINÄRA ÅTGÄRDER SOM BESLUTADES DEN 8 DECEMBER 2011

Den 8 december 2011 beslutade ECB-rådet vidta följande extraordinära penningpolitiska åtgärder¹:

- Att genomföra två långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre år och möjlighet till återbetalning i förtid efter ett år.
- Att från och med den uppfyllandeperiod som börjar den 14 december 2011 tills vidare avbryta de finjusterande transaktioner som genomförs den sista dagen i varje uppfyllandeperiod.
- Att sänka kassakravsprocenten från 2 procent till 1 procent från och med den uppfyllandeperiod som börjar den 18 januari 2012.

¹ Se ECB:s pressmeddelande av den 8 december 2011, "ECB announces measures to support bank lending and money market activity".

- Att förbättra tillgången till säkerheter genom att i) sänka kreditvärdighetskravet för vissa värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet och ii) som en tillfällig lösning tillåta att nationella centralbankerna godtar fler kreditfordringar (t.ex. banklån) som uppfyller särskilda kriterier för att få användas som säkerhet.

I denna ruta beskrivs hur Eurosystemets balansräkning har förändrats sedan dessa ytterligare extraordinära åtgärder vidtogs och hur penningmarknadsräntorna har utvecklats. Även frågor om Eurosystemets riskexponering berörs och det diskuteras huruvida åtgärderna innebär några risker för prisstabiliteten i euroområdet.

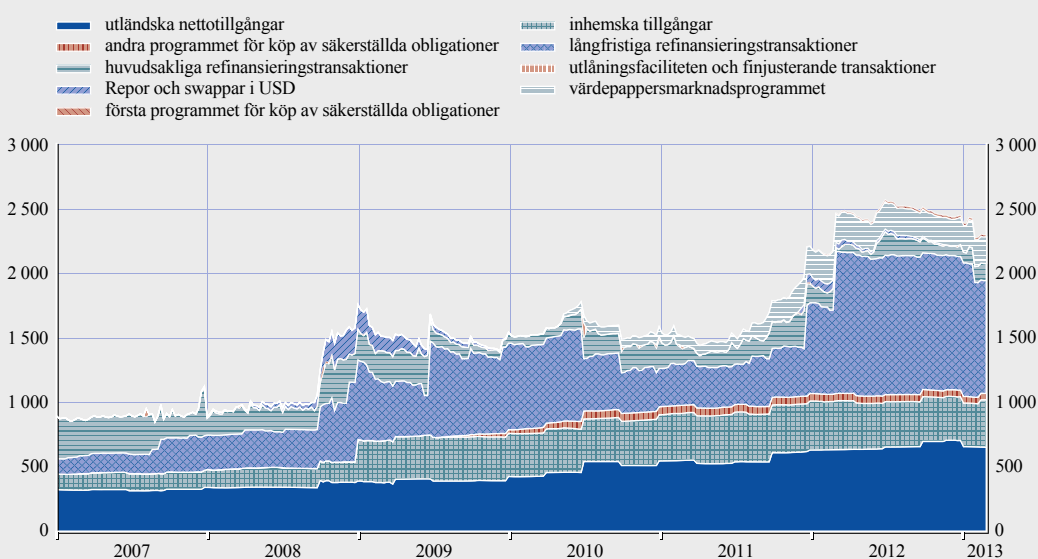
Förändringar i Eurosystemets balansräkning

En centralbanks balansräkning innehåller detaljerad information om hur den använder sina penningpolitiska styrmedel. Den är därför en användbar källa om man vill förstå hur penningpolitiken bedrivs under såväl normala förhållanden som i kristider. Eurosystemet har expanderat sin balansräkning väsentligt på grund av att flera segment av finansmarknaden slutade att fungera (se diagram A och B). Mellan den 16 december 2011 och slutet av december 2012 växte Eurosystemets balansräkning med omkring 25 procent till en nivå strax under 2 500 miljarder euro. Ökningen berodde främst på att centralbanken erbjöd mer refinansiering med längre löptider (tillgångssidan i Eurosystemets förenklade balansräkning²). I de två treåriga refinansieringstransaktioner som genomfördes den 21 december 2011 och den 29 februari 2012 tilldelades totalt 1 018,7 miljarder euro. Om man tar hänsyn till lån som förföll kring mitten av december 2011 och förändringar i efterfrågan mellan refinansieringstransaktioner som noterades före de två treåriga transaktionerna ledde de sistnämnda till en ökning av likviditeten med

² Se även rutan "Simplified balance sheets: methodology" i artikeln "Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", ECB:s månadsrapport, oktober 2009.

Diagram A Förenklad balansräkning för Eurosystemet: tillgångar

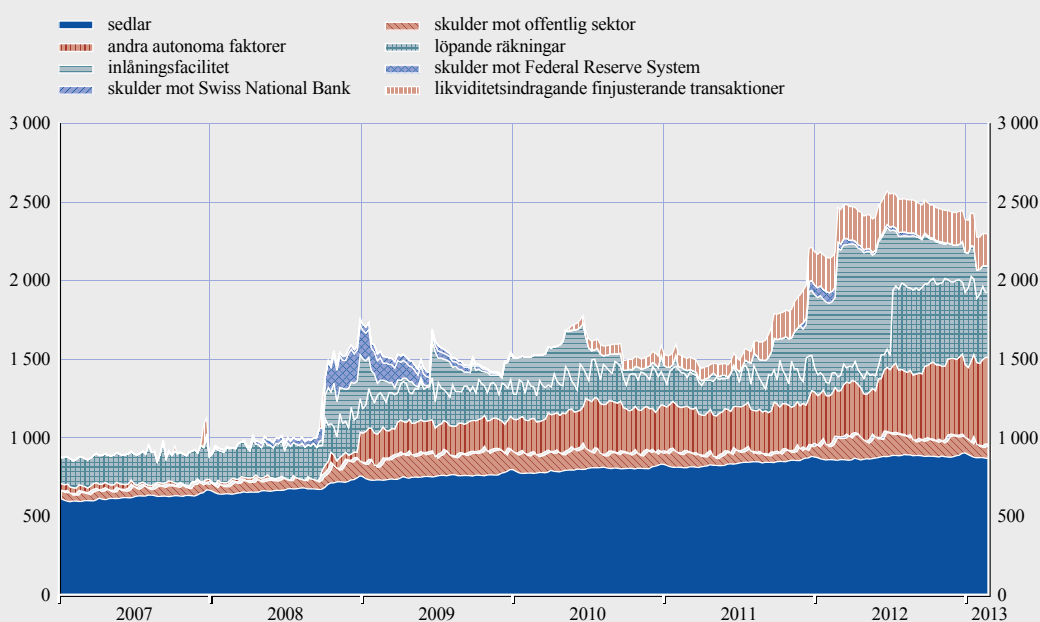
(miljarder euro)



Källa: ECB.

Diagram B Förenklad balansräkning för Eurosystemet: skulder

(miljarder euro)



Källa: ECB.

omkring 500 miljarder euro. I samband med detta minskade den refinansiering som centralbanken erbjöd genom de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (med en löptid på en vecka) avsevärt, från 170 miljarder euro i mitten av december 2011 till omkring 90 miljarder euro i slutet av december 2012. När det gäller de program för köp av tillgångar som infördes inom ramen för penningpolitiken ledde det första och andra programmet för köp av säkerställda obligationer (juli 2009 till juni 2010, och november 2011 till oktober 2012) och värdepappersmarknadsprogrammet sammantaget till ett till ett bruttolikviditetstillskott på i genomsnitt 279,8 miljarder euro under den aktuella perioden (dvs. från mitten av december 2011 till slutet av december 2012). Eurosystemet fortsatte slutligen att i nettotermer hålla stora mängder utländska tillgångar (dvs. tillgångar i utländsk valuta som innehas för att man ska kunna göra valutainterventioner eller investeringar), samt nationella tillgångar som hålls av nationella centralbanker och inte är relevanta för genomförandet av penningpolitiken.

På skuldsidan i Eurosystemets förenklade balansräkning ledde de två treåriga refinansieringstransaktionerna till att utnyttjandet av inlåningsfaciliteten ökade kraftigt och nådde en topp på 827,5 miljarder euro den 5 mars 2012. Sedan juli 2012 har bankerna dock i stället hållit stora mängder likviditet på sina löpande räkningar hos centralbankerna. Detta beror huvudsakligen på att räntan på inlåningsfaciliteten sänktes till noll i juli 2012, vilket innebar att det blev egalt för bankerna om de skulle överföra sin överskottslikviditet (definierat som likviditet utöver banksektorns likviditetsbehov till följd av autonoma faktorer och kassakrav) över natten till inlåningsfaciliteten eller låta den ligga kvar på den löpande räkningen. Under den aktuella perioden fortsatte Eurosystemet att sterilisera värdepappersmarknadsprogrammets effekter på likviditetssläget. När det gäller sedlar i cirkulation var situationen i stort sett stabil, medan statlig inlåning (dvs. finansministeriernas behållningar på löpande räkningar hos centralbankerna) nästan tredubblades. Ett

skäl till denna utveckling är de svårigheter finansministerierna har att placera medel i banksystemet, bl.a. på grund av de förstämndas särskilda krav (t.ex. att särskilda tillgångar ska ställas som säkerhet för dessa transaktioner). Andra autonoma faktorer än sedlar och statlig inlåning ökade slutligen avsevärt.

Utvecklingen på penningmarknaderna

Efter de två treåriga refinansieringstransaktionerna uppgick likviditetsöverskottet till omkring 810 miljarder euro. I slutet av december 2012 uppgick den till omkring 615 miljarder euro. Eftersom det fanns så gott om likviditet fortsatte Eonia att ligga mycket nära räntan på inlåningsfaciliteten: i slutet av december 2012 var den omkring 62 punkter lägre än räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. När man i januari 2012 avbröt de finjusterande transaktioner som brukade genomföras i slutet av uppfyllandeperioderna försvann de plötsliga stegringar i Eonia som brukade inträffa på uppfyllandeperiodens sista dag, vilket bidrog till att dämpa volatiliteten ytterligare.

Effekt på Eurosystemets riskexponering

Att de penningpolitiska transaktionerna växte i storlek innebar att Eurosystemet även ökade sin exponering mot risk under 2012. Centralbanker tar alltid en viss finansiell risk när de genomför de marknadsoperationer som är nödvändiga för att verkställa penningpolitiska beslut. Mekanismer inrättades dock för att minska riskerna på ett effektivt sätt.

Beslutet den 8 december 2011 om de två treåriga refinansieringstransaktionerna följdes som sagt av ett beslut om att förbättra tillgången till säkerheter genom att i) sänka kreditvärdighetskravet för vissa värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet och ii) som en tillfällig lösning tillåta att de nationella centralbankerna godtar fler kreditfordringar (t.ex. banklån) som uppfyller särskilda kriterier för att få användas som säkerhet. Denna utökning av poolen av godkända säkerheter var nödvändig för att motverka att sänkta kreditbetyg skulle påverka tillgången till säkerheter genom att färre tillgångar skulle uppfylla kraven för godkännande och att det skulle ställas högre krav på marginalsäkerheter.

Centralbankernas risktagande måste vägas mot de förväntade fördelarna av åtgärderna i termer av bidrag till uppnåendet av institutionella mål. Eurosystemets noggrant utformade ram för riskhantering gör att centralbankerna i euroområdet kan stötta ekonomin på ett effektivt sätt genom att optimera förhållandet mellan politikens effektivitet och risktagande. Riskerna övervakas kontinuerligt och bedöms mot tillgängliga finansiella buffertar för Eurosystemet som helhet. Det görs även en löpande utvärdering av hur effektiv ramen för riskhantering är.

Den första försvarslinjen för att säkra ett adekvat skydd av Eurosystemets balansräkning är att bara acceptera motparter som anses vara ekonomiskt solida. Eurosystemet kräver dessutom att motparterna ska ställa tillfredsställande säkerheter. Säkerheterna värderas dagligen utifrån observerade marknadspriser eller med hjälp av lämpliga teoretiska prissättningsmetoder om det saknas tillförlitliga uppgifter om dagliga marknadspriser. Det ställs dessutom krav på marginalsäkerheter för att skydda Eurosystemet mot ekonomiska förluster om priset på en tillgång skulle falla kraftigt på grund av att motparten fallerar (med en ytterligare marginalsäkerhet om det är fråga om en teoretisk värdering). Genom denna ram säkras ett högt återvinningsvärde för det fall

att en motpart fallerar. På detta sätt hanterar Eurosystemet sin exponering och sitt risktagande för att kunna fullgöra sitt viktigaste uppdrag, dvs. att upprätthålla prisstabiliteten.

ECB-rådet har hittills godkänt åtta ramar³ för fler kreditfordringar. De marginalsäkerheter som ska krävas har kalibrerats för att riskerna ska ligga på en acceptabel nivå och uppfylla artikel 18.1 i ECBS-stadgan (enligt vilken Eurosystemets kredittransaktioner ska ske mot "tillfredsställande säkerheter"). Genom att fler kreditfordringar godkänns kommer säkerhetspoolen att utökas med nya gäldenärer som hör till olika sektorer av ekonomin, vilket kommer att öka diversifieringen i säkerhetsportföljerna. De högre risker som de sänkta kraven för godkännande som ska tillämpas på kreditfordringarna innebär, vilka mäts som väntat underskott med konfidensnivån 99 procent över en ettårsperiod, ska täckas genom krav på marginalsäkerheter, inte minst med tanke på de redan nämnda diversifieringseffekterna.

Implikationer för prisstabiliteten

Att Eurosystemets balansräkning växte mellan december 2011 och december 2012 berodde alltså till stor del på bankernas starka efterfrågan i de två treåriga refinansieringstransaktionerna. Denna efterfrågan ledde till att överskottslikviditeten ökade. Banker placerar sin överskottslikviditet på löpande räkningar, i inlåningsfaciliteten eller i veckovisa likviditetsindragande transaktioner med Eurosystemet.

Man kan fråga sig om så mycket överskottslikviditet medför risker för prisstabiliteten. Någon risk föreligger inte för närvarande. Den starka efterfrågan från euroområdet banker på refinansiering från centralbanken beror på att interbankmarknaderna inte fungerar. Den stora överskottslikviditeten hos euroområdets banker är resultatet av centralbankernas agerande för att motverka finansieringsrestriktioner på interbankmarknaderna och därmed förhindra en oordnad skuldnedväxling som kan minska krediterna till den reala ekonomin, vilket skulle ha skapat stora nedåtrisker för prisstabiliteten.

I ett medellångt till långt perspektiv finns det en inflationsrisk om den monetära likviditeten ökar snabbt, i synnerhet mätt genom tillväxten i M3. En sådan penningmängdstillväxt har dock inget samband med den överskottslikviditet som nu hålls av euroområdets banksektor. Det föreligger inte nödvändigtvis något starkt samband mellan bankers reserver, i synnerhet den överskottslikviditet som hålls av euroområdets banker å ena sidan, och den monetära likviditeten å den andra sidan, vilket framgår av den dämpade penningmängds- och kreditstillväxt som har kunna observeras sedan slutet av 2010. Skälet till att det saknas ett sådant samband beror på centralbanksreservernas karaktär, eftersom deras yttersta och huvudsakliga värde ligger i de är den enda bytesenhet genom vilken kassakrav kan uppfyllas och autonoma faktorer refinansieras.⁴ Härav följer att mängden reserver som en bank håller hos centralbanken inte avgör dess förmåga att generera nya lån. Faktorer som påverkar en banks låneutbud är bl.a. dess kapitalposition, övervakningsteknik och kostnadsstruktur.

En möjlig påtaglig effekt av den stora mängden överskottslikviditet inom banksektorn kan vara dess inverkan på tillgångspriserna och penningmarknadsräntorna, vilket påverkar bankernas

3 Ramar som föreslagits av Central Bank of Ireland, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Central Bank of Cyprus, Oesterreichische Nationalbank och Banco de Portugal.

4 För en mer utförlig analys, se rutan "The relationship between base money, broad money and risks to price stability", *Monthly bulletin*, ECB, maj 2012.

refinansieringskostnader, de relativa priserna på alternativa investeringsmöjligheter och, via dessa kanaler, utbudet av banklån. Som beskrivs närmare ovan var de direkta effekterna av den ytterligare centralbanksrefinansieringen av bankerna genom de två treåriga refinansieringstransaktionerna relativt dämpade, även om de långa penningmarknadsräntorna har tenderat att gå ned mer, främst till följd av att transaktionerna hade en längre löptid.

Om man ser till den monetära pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi har den ytterligare monetära stimulansen till följd av högre tillgångspriser och lägre penningmarknadsräntor inte lett till en ökad tillväxt i penningmängdsmåtten och därför inte lett till risker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

Det bör slutligen understrykas att stora mängder överskottslikviditet inte hindrar att ECB kan höja räntorna om dess samlade analys av riskerna för prisstabiliteten skulle peka på att penningpolitiken måste stramas åt.

ORON PÅ MARKNADERNA FÖR STATSOBLIGATIONER I EUROOMRÅDET AVTOG MARKANT ANDRA HALVÅRET 2012

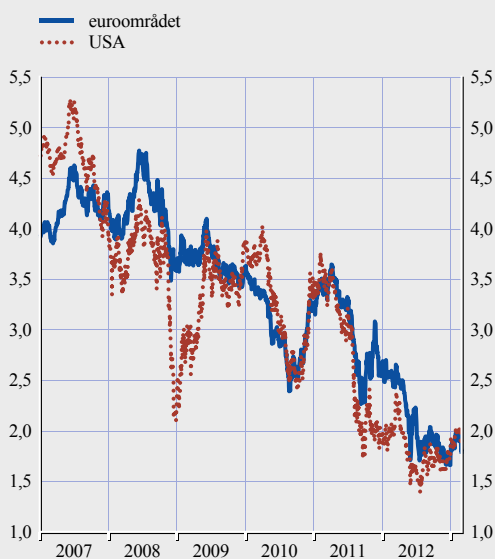
Räntorna på AAA-klassade statsobligationer i euroområdet sjönk från omkring 2,6 procent i början av januari 2012 till 1,7 procent i slutet av december (se diagram 13). I USA sjönk räntorna på långfristiga statsobligationer bara svagt under samma period från omkring 1,9 procent till omkring 1,8 procent.

Den tydligaste skillnaden när det gäller utvecklingen på obligationsmarknaderna i de två viktigaste ekonomiska områdena kunde observeras första kvartalet 2012. Medan räntorna på AAA-klassade tioåriga statsobligationer i euroområdet var i stort sett oförändrade steg räntorna på tioåriga statsobligationer i USA med mer än 30 punkter. Under andra kvartalet 2012 följde räntorna i euroområdet och USA ungefär samma nedåtriktade utveckling, även om räntorna på tioåriga amerikanska statsobligationer i regel var 30 punkter lägre än sina europeiska motsvarigheter. Under resten av året tenderade räntorna i de två områdena att närma sig varandra.

Statsobligationsräntornas utveckling under 2012 kan delas in i tre distinkta faser. Under den första fasen, från januari till mitten av mars, var stämningläget på statsobligationsmarknaden ganska positivt på båda sidor av Atlanten. I euroområdet märktes detta genom att ränteskillnaderna mellan statsobligationer i länder med finansiella problem å ena sidan, och AAA-klassade statsobligationer å den andra minskade. Flera kraftfulla åtgärder för att komma till

Diagram 13 Långa statsobligationsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, EuroMTS och ECB.

Anm. Den 10-åriga obligationsräntan i euroområdet representeras av den 10-åriga parränta som härleds ur den avkastningskurva som ECB har beräknat för statsobligationer i euroområdet med kreditbetyget AAA. För USA redovisas 10-åriga obligationsräntor.

rätta med statsskuldskrisen i euroområdet spelade en roll i detta sammanhang. För det första fick bankerna i euroområdet en extraordinär penningpolitisk stimulans, främst genom de treåriga refinansieringstransaktionerna. För det andra ingick euroländerna en ”finanspakt”⁴. Och för det tredje lyckades det grekiska PSI-programmet få till stånd ett skuldbyte som förbättrade möjligheterna att undvika en oordnad omstrukturering av den grekiska statsskulden. Blandade ekonomiska och finansiella nyheter, bl.a. sänkningarna av kreditbetygen för flera euroländers statsobligationer, ledde inte till någon väsentlig försämring av stämmningsläget på euroområdets obligationsmarknader. I USA var den främsta orsaken till det positiva stämmningsläget ny makroekonomisk statistik som visade sig vara bättre än väntat, vilket fick räntan på amerikanska tioåriga obligationer att stiga.

Den andra fasen pågick från mitten av mars till slutet av juli. Under denna period sjönk räntorna på AAA-klassade långfristiga statsobligationer i euroområdet och räntorna på amerikanska långfristiga statsobligationer kraftigt. Det fanns två orsaker till detta trendbrott. För det första sjönk sammanfallande och långsiktiga indikatorer för aktiviteten i de största ekonomiska områdena, samtidigt som konsument- och företagsförtroendet försämrades och arbetsmarknadsdata var svaga, vilket ledde till en kraftig nedskrivning av de globala tillväxtutsikterna. För det andra uppstod återigen oro över den politiska och finansiella stabiliteten i euroområdet, vilket utlöste en ny ”flykt till säkra placeringar” och till att spreadarna för vissa euroländers statsobligationer ökade. Oron underblåstes i första hand av resultatet av det grekiska valet i maj, sänkningarna av flera spanska och italienska bankers kreditbetyg och Moody’s sänkning av Spaniens kreditbetyg i juni.

Den tredje fasen inleddes i slutet av juli, då ECB än en gång slog fast att euron är oåterkallelig och gjorde klart att åtgärder skulle vidtas för komma till rätta med de riskpremier som var knutna till oro över att valutaunionen kunde komma att upplösas. Detta löfte infriades när man aviserade direkta monetära transaktioner och villkor för dessa i början av augusti och i september. Detta ledde till att stämmningsläget på obligationsmarknaderna i euroområdet förbättrades avsevärt. Framför allt räntorna på AAA-klassade statsobligationer slutade att sjunka och höll sig relativt stabila mellan början av augusti och slutet av 2012. Investerarnas osäkerhet om utvecklingen på obligationsmarknaderna i euroområdet den närmaste tiden, mätt genom den implicita volatiliteten, minskade dessutom betydligt från den höga nivån under sommaren på omkring 9,5 procent till omkring 5,6 procent vid årets slut. Räntorna på statsobligationer i euroländer med finansiella problem sjönk dessutom rejält under denna period. Den positiva marknadsutvecklingen gynnades av framstegen i arbetet med den gemensamma tillsynsmekanismen och omstruktureringen av det spanska banksystemet, samt av Greklands återköp av statsobligationer i december som ledde till att utbetalningen av stöd till detta land godkändes. Sammantaget ledde dessa faktorer i slutet av 2012 till att förtroendet på finansmarknaderna i euroområdet förbättrades kraftigt samtidigt som fragmentiseringen minskade. Det är nu regeringarnas ansvar att dra nytta av de stabilare marknadsförhållandena och snabbt vidta åtgärder för att ta itu med själva grundorsakerna till krisen. I USA tilltog oron över ”budgetstupet” efter det amerikanska presidentvalet i november. Detta ledde till att räntorna på tioåriga statsobligationer i USA steg från historiskt låga nivåer på omkring 1,4 procent i slutet av juli till omkring 1,8 procent i slutet av 2012.

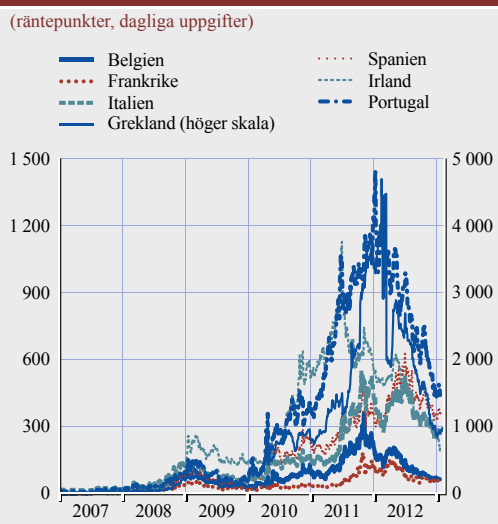
Ett framträdande fenomen på euroområdets statsobligationsmarknader under 2012 var att räntorna i de flesta euroländer tenderade att närma sig varandra till följd av de redan nämnda åtgärderna för att komma till rätta med statsskuldskrisen i euroområdet. Denna trend var tydligast i början av 2012 och under årets fem sista månader, medan framför allt räntorna i Spanien och Italien avvek från denna trend från mitten av mars fram till slutet av juli. Mellan januari och december 2012 minskade

4 Finanspakten har genomförts som ett mellanstatligt fördrag som ingåtts av 25 av EU:s 27 medlemsstater.

ränteskillnaden mellan tioåriga statsobligationer och tyska Bund-obligationer i alla större euroländer utom Spanien, där den i stället ökade med omkring 70 punkter (se diagram 14). Marknadens positiva inställning till euroområdet gynnade främst länder som omfattades av ekonomiska stödprogram. Ränteskillnaden mellan grekiska statsobligationer och tyska Bund-obligationer minskade med mer än 2 000 punkter, medan motsvarande siffror för Portugal och Irland var 600 respektive 350 punkter. Även för Italien och Belgien sjönk ränteskillnaden väsentligt på omkring 190 respektive 160 punkter.

Parallellt med denna utveckling sjönk CDS-premierna kraftigt på alla euroländers statsobligationer. Oron var emellertid långt ifrån över i slutet av 2012. Särskilt ränteskillnader och CDS-premier för statsobligationer i euroländer med finansiella problem låg i slutet av 2012 fortfarande långt över nivåerna före statsskuldskrisen.

Diagram 14 Spreadar för statsobligationer i utvalda euroländer



Källa: Thomson Reuters.
Anm. Spread mellan 10-åriga statsobligationer och motsvarande tyska statsobligationer.

I ett läge där de ekonomiska utsikterna försämrades tenderade realräntorna på AAA-klassade statsobligationer i euroområdet att sjunka ytterligare 2012, trots att de i början av 2012 redan låg på så låga nivåer som omkring 0,0 procent för femåriga och 0,7 procent för tioåriga obligationer. De fortsatt svaga ekonomiska utsikterna drog framför allt ned realräntorna på AAA-klassade statsobligationer med en löptid på fem år, som i början av 2012 hamnade i negativt territorium där de sedan stannade under resten av året. Även realräntorna på tioåriga statsobligationer blev negativa under 2012, men inte förrän vid årets mitt. I slutet av december 2012 låg den reala femåriga och tioåriga spoträntan på omkring $-0,8$ procent respektive $-0,2$ procent. Realräntornas nedgång under året skedde på det hela taget i ett läge med generellt stabila inflationsförväntningar (se ruta 3). I slutet av 2012 låg den femåriga break even-inflationen fem år framåt i tiden på omkring 2,5 procent, vilket var ungefär samma nivå som i början av året, medan inflationsswapräntan över samma period låg nära 2,2 procent, vilket var omkring 20 punkter lägre än ett år tidigare.

Ruta 3

TRENDER NÄR DET GÄLLER FÖRVÄNTNINGARNA OM INFLATIONEN I EUROOMRÅDET PÅ LÅNG SIKT

ECB:s penningpolitik är inriktad på att uppnå prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt. Därför övervakas förväntningarna om inflationen på lång sikt noggrant. Denna ruta handlar om hur tillgängliga indikatorer för förväntningarna på inflationen på lång sikt har utvecklats i euroområdet under 2012. Det visar sig att både enkätbaserade och finansiella indikatorer pekar på att inflationsförväntningarna var fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet.¹

¹ Se även artikeln "Assessing the anchoring of long-term inflation expectations", *Monthly bulletin*, ECB, juli 2012.

Enkätbaserade indikatorer på inflationsförväntningar

Under 2012 låg de enkätbaserade förväntningarna om inflationen på lång sikt nära sina historiska genomsnitt (se diagram A). Enligt ECB:s Survey of Professional Forecasters steg förväntningarna om inflationen på lång sikt från ett genomsnitt på 1,98 procent 2011 till ett genomsnitt på 1,99 procent 2012. Förväntningarna enligt Euro Zone Barometer låg i genomsnitt på 2,10 procent 2012, en ökning från 2,03 procent 2011, medan förväntningarna enligt Consensus Economics sjönk till 2,00 procent 2012 från 2,05 procent 2011.

Finansiella indikatorer på inflationsförväntningar

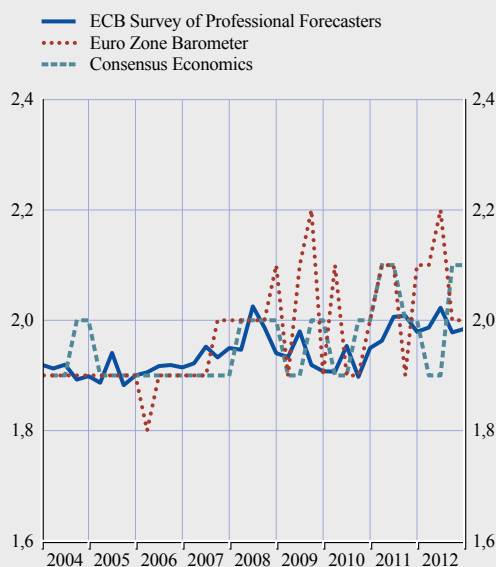
De finansiella indikatorerna på inflationsförväntningarna brukar vara mer volatila än de enkätbaserade indikatorerna (se diagram B och C). Eftersom break even-inflationen – dvs. ränteskillnaden mellan nominella obligationer och realobligationer – och andra finansiella indikatorer inte bara omfattar nivån på den förväntade inflationen utan även ersättningen (riskpremien) för riskerna som är knutna till den framtida nivån, är den ofta mer volatil på grund av förändringar i riskpremier. Att priserna på finansiella tillgångar i allmänhet och obligationsräntor i synnerhet blivit alltmer instabila sedan 2008 har lett till att även de finansiella indikatorerna på inflationsförväntningarna (tillfälligt) blivit mer volatila.²

Den femåriga break even-inflationen fem år framåt i tiden – som är en grundläggande indikator för förväntningarna om inflationen på lång sikt (och relaterade premier) – låg i genomsnitt på omkring 2,4 procent under 2011, vilket var obetydligt högre än det historiska genomsnittet på 2,3 procent sedan 2004. Den långsiktiga break even-inflationen var emellertid något mer volatil än vanligt under 2012 och fluktuerade inom intervallet 2,1–2,7 procent.

Fluktuationerna i den långsiktiga break even-inflationen under 2012 tycks ha haft mer att göra med tillfälliga marknadsfenomen än med ändringar i inflationsförväntningar (och relaterade riskpremier). Episoder av stigande och sjunkande trender i den långsiktiga break even-inflationen kan framför allt bero på en ”flykt till säkra placeringar”, som brukar påverka AAA-klassade nominella obligationer och realobligationer på olika sätt. Efter en flykt till säkra placeringar brukar framför allt räntan på AAA-klassade nominella obligationer sjunka mer än räntan på realobligationer, vilket leder till en lägre break even-inflation. Omvänt gäller att den beräknade

Diagram A Långsiktiga inflationsförväntningar enligt enkäter

(kvartalsdata; årlig förändring i procent)

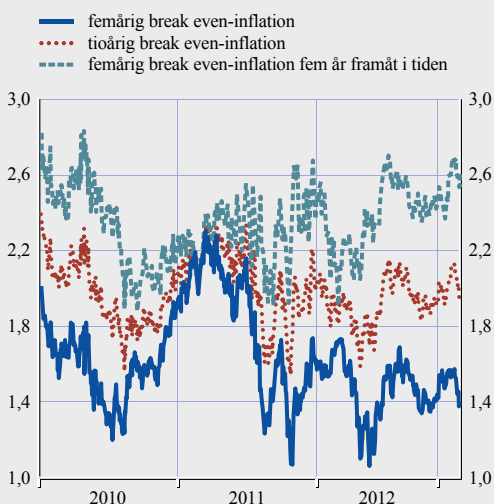


Källor: ECB, Euro Zone Barometer och Consensus Economics. Anm. De långsiktiga inflationsförväntningarna mäts varje kvartal i ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) och Euro Zone Barometer, och halvårsvis av Consensus Economics. Prognoshorizonten varierar mellan enkäterna. I SPF är tidsperspektivet 5 år, i Euro Zone Barometer 4 år och i Consensus Economics prognoser 6–10 år.

² I slutet av 2011 ändrade ECB sättet att skatta break even-inflationen för euroområdet för att minska skevheter som beror på en ökad ränteskillnad mellan tyska och franska obligationer. Se även rutan ”Estimating real yields and break-even inflation rates following the recent intensification of the sovereign debt crisis”, *Monthly bulletin*, ECB, december 2011.

Diagram B Långsiktig break even-inflation i euroområdet

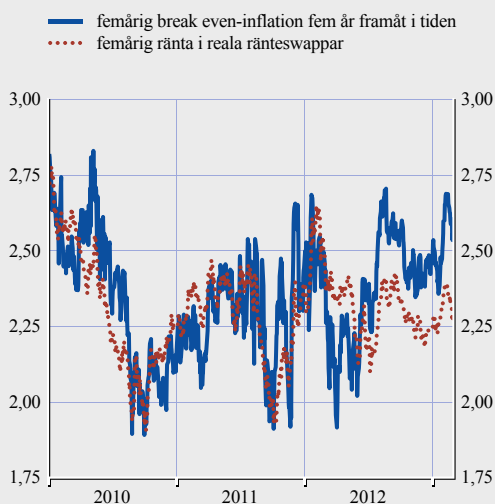
(dagliga uppgifter, procent per år)



Källor: Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.
Anm. Säsongsrensad break even-inflation beräknad på grundval av AAA-klassade reala nollkupongobligationer indexerade till inflationen i euroområdet.

Diagram C Långsiktig break even-inflation och reala ränteswappar i euroområdet

(dagliga uppgifter, procent per år)



Källor: Thomson Reuters, ICAP och ECB:s beräkningar.
Anm. Säsongsrensad break even-inflation beräknad på grundval av AAA-klassade reala nollkupongobligationer indexerade till inflationen i euroområdet.

break even-inflationen stiger när dessa flöden går tillbaka, utan att det har skett någon förändring i de underliggande inflationsförväntningarna.

Break even-inflationen låg i regel lägre än sitt årsgenomsnitt under årets första hälft, då ny oro på marknaden utlöste en flykt till AAA-klassade obligationer. Under årets andra hälft, när oron på marknaden hade minskat efter det att ECB aviserat nya extraordinära penningpolitiska åtgärder, gick de tidigare flödena till säkra placeringar dock gradvis tillbaka, vilket ledde till att den beräknade break even-inflationen steg. Detta bekräftas bl.a. av att likviditetspremierna i tyska och franska obligationer utgivna av statliga låneinstitut var lägre än i motsvarande statsobligationer. Sedan Moody's sänkt kreditbetyget för italienska statspapper från A3 till Baa2 i juli exkluderades italienska realobligationer från en del viktiga realobligationsindex, vilket utlöste vissa portföljflöden till AAA-klassade realobligationer och ledde till att räntorna på dessa sjönk. I slutet av året orsakade en kombination av minskade flöden till säkra placeringar på marknaden för nominella obligationer och portföljflöden till AAA-klassade realobligationer ett visst uppåtriktat tryck på break even-inflationen.

Två andra iakttagelser bekräftar att marknadsfenomenen hade ett stort inflytande på den senaste tidens volatila break even-inflation. För det första var de långsiktiga indikatorer som baseras på realränteswappar och som inte bör påverkas lika mycket av flöden till säkra placeringar mer stabila än den obligationsmarknadsbaserade break even-inflationen. Den fluktuerade kring ett lägre genomsnitt på 2,3 procent och inom intervallet 2,1–2,6 procent.

Om man med hjälp av löptidsstrukturmodeller bryter ned den långsiktiga break even-inflationen i inflationsförväntningar, inflationsriskpremier och mätfel (som kan ha att göra med skevheter i marknadens likviditet) på det sätt som visas i diagram D, framgår det för det andra att konstaterade snedvridningar på marknaden som påverkar beräkningen av den långsiktiga break even-

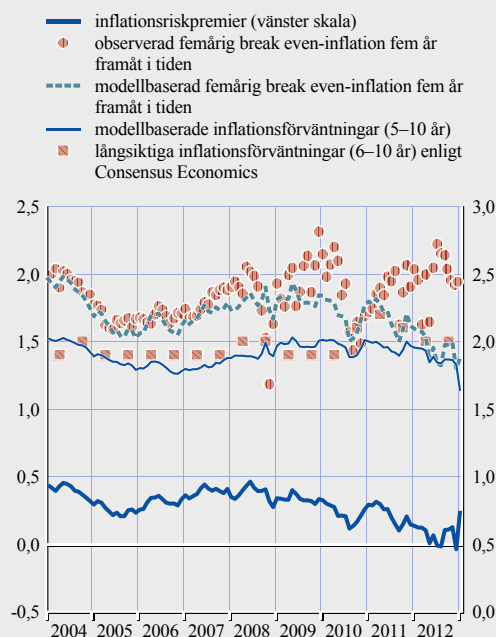
inflationen har ökat väsentligt sedan finanskrisens början. Detta har lett till att skillnaden mellan den observerade och den modellbaserade långsiktiga break even-inflationen har ökat. De beräknade förväntningarna om inflationen på lång sikt på finansmarknaderna, som låg strax under 2 procent 2012, var samtidigt förenliga med prisstabilitet och överensstämde med enkätbaserade uppgifter. Inflationsriskpremierna fortsatte dessutom att vara ganska begränsade och ligga på historiskt sett relativt låga nivåer, vilket kan ha berott på de makroekonomiska förhållandena i euroområdet. Ekonometrisk modeller som omfattar krisperioden bör självfallet tolkas med stor försiktighet. Det finns flera forskningsstudier som bekräftar att skevheter i nominella och reala räntor som upptäcks i löptidsstrukturmodellen definitivt har att göra med flöden till säkra placeringar och tillgångsspecifika likviditetspremiemått.³

Trots att det finns uppgifter som talar för att förväntningarna om inflationen på lång sikt är förankrade finns det i dagsläget även uppgifter som pekar på en betydande osäkerhet kring inflationsutsikterna. Enkätbaserade mått på osäkerheten har legat på relativt höga nivåer de senaste åren och man fortsätter att skydda sig (hedga) mot relativt extrema (höga eller låga) inflationsutfall med hjälp av inflationstak och inflationsgolv. Det finns anledning att noga följa även dessa indikatorer på inflationsförväntningarna. På det hela taget pekar tillgängliga bevis från både enkätdata och finansmarknadsindikatorer dock på att förväntningarna om inflationen på lång sikt i euroområdet ligger fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet.

³ Se Garcia, J.A och Werner, T., "Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates", i Chadha, J., Durré, A. och Joyce, M. (red.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

Diagram D Dekomponering av den långsiktiga break even-inflationen i euroområdet

(månadsuppgifter; procent per år)



Källor: Thomson Reuters och ECB:s beräkningar. Anm. För en utförlig beskrivning av modellen, se Garcia, J.A. och Werner, T., "Inflation risks and inflation risk premia", *Working Paper Series*, nr 1162, ECB, Frankfurt am Main, mars 2010.

AKTIEKURSERNA I EUROOMRÅDET STEG KRAFTIGT 2012

Aktiekurserna i euroområdet och USA steg med omkring 16 respektive 13 procent under 2012 (se diagram 15). Detta kan jämföras med en uppgång på omkring 23 procent i Japan. De breda aktieindexen i euroområdet och USA rörde sig i stort sett parallellt under hela året. Trots att aktiemarknaderna i euroområdet totalt sett hade en stark utveckling var uppgången i det breda aktieindexet inte jämnt fördelad inom euroområdet, utan det fanns stora skillnader mellan länderna.

Under första kvartalet 2012 gjorde aktiemarknaderna en stark upphämtning i både euroområdet och USA och Dow Jones Euro Stoxx och S&P 500 steg med omkring 14 respektive 12 procent mellan början av januari och mitten av mars. Osäkerheten på aktiemarknaderna, mätt genom den implicita volatiliteten, sjönk dessutom markant på båda sidor av Atlanten. Det var finanssektorn som var dragloket i den positiva marknadsutvecklingen och aktierna inom denna sektor steg med 17 procent i euroområdet och med 18 procent i USA. Finansaktierna i euroområdet steg främst till följd av de

penningpolitiska stimulanser som gavs i form av de treåriga refinansieringstransaktionerna, som minskade bankernas finansieringssvårigheter avsevärt. Finansaktierna i euroområdet gynnades dessutom av att statsskuldskrisen såg ut att få begränsade negativa spridningseffekter på finanssektorn tack vare de politiska åtgärder som euroländernas stats- och regeringschefer enades om vid sitt möte i slutet av januari. Sänkningarna av kreditbetygen för vissa banker i euroområdet och generellt svaga vinstrapporter hade samtidigt ingen större negativ inverkan på stämmningsläget på marknaden.

Den positiva kursutvecklingen vände under senare hälften av mars 2012 och de efterföljande kursfallen var större i euroområdet än i USA. Medan aktiekurserna i euroområdet enligt Dow Jones Euro Stoxx föll med nästan 15 procent mellan mitten av mars och mitten av juni, föll aktiekurserna i USA enligt S&P 500 med omkring 4 procent under samma period. Osäkerheten på aktiemarknaden, mätt genom

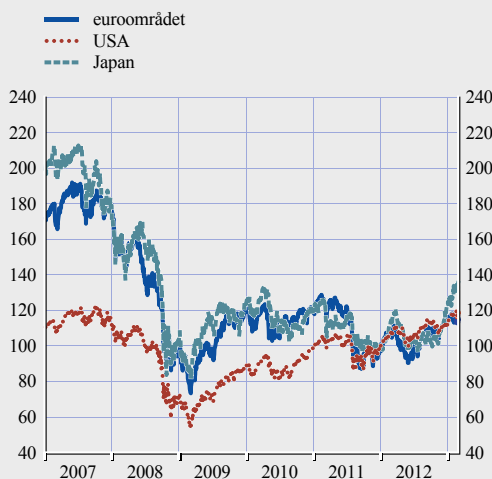
den implicita volatiliteten, tilltog dessutom markant i euroområdet (med 14 procentenheter), medan den bara ökade måttligt i USA (med 5 procentenheter). Kursrasen i euroområdet berodde i första hand på förluster inom finanssektorn, vars delindex sjönk med mer än 20 procent. Marknadsaktörernas riskaversion tycks dessutom ha ökat igen efter sänkningen av italienska och spanska bankers kreditbetyg och på grund av den politiska osäkerheten i Grekland. Aktiekurserna i euroområdet drogs även ned av att den ekonomiska aktiviteten mattades av generellt och av den ökade fallissemangsriskerna när det gäller europeiska företag.

Stämmningsläget på aktiemarknaderna förbättrades betydligt under tredje kvartalet, vilket stod i bjärt kontrast mot den negativa utvecklingen under andra kvartalet. Särskilt aktiemarknaderna i euroområdet steg tack vare en stark kursuppgång för finansaktier. Denna uppgång ägde rum sedan politiska beslutsfattare lovat vidta nödvändiga åtgärder för att hantera krisen, vilket dämpade marknadens oro över den finansiella stabiliteten. I juli upprepade ECB återigen att euron är oåterkallelig och aviserade därefter direkta monetära transaktioner i början av augusti och villkor för dessa i september för att motverka de riskpremier som berodde på oro över att de nationella valutorna kunde komma att återinföras. Utvecklingen främjades även av politiska initiativ för att stärka den finansiella stabiliteten i euroområdet via en bankunion (till att börja med genom en gemensam tillsynsmekanism) och av den tyska författningsdomstolens beslut om Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM). Aktiemarknaderna stöttades också av nya penningpolitiska stimulanser i USA. Som en följd av detta steg Dow Jones Euro Stoxx med 12 procent mellan mitten av juni och slutet av september, medan S&P 500 steg med omkring 7 procent under samma period. Både euroområdet och USA upplevde dessutom en väsentlig minskning av osäkerheten på aktiemarknaden, mätt genom den implicita volatiliteten.

Aktiekurserna i euroområdet fortsatte att stiga under årets sista kvartal, om än i långsammare takt än tredje kvartalet. Nya konkreta beslut om hur den gemensamma tillsynsmekanismen skulle utformas

Diagram 15 Större aktieindex

(index satta till 100 den 1 januari 2012; dagliga noteringar)



Källa: Thomson Reuters.

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.

bidrog till det positiva stämningläget på aktiemarknaden, medan de sämre ekonomiska utsikterna hade motsatt effekt. Aktiekurserna i euroområdet steg enligt Dow Jones Euro Stoxx totalt med omkring 7 procent under sista kvartalet. Aktiekurserna inom finanssektorn fortsatte att överträffa aktiekurserna inom den icke-finansiella sektorn. Medan de förstnämnda steg med 10 procent steg de sistnämnda med 6 procent. I USA var S&P 500 i stort sett oförändrat under samma period, eftersom tecken på en förbättring på de amerikanska bostads- och arbetsmarknaderna motverkades av oron över det överhängande "budgetstupet".

HUSHÅLLENS UPPLÅNING SJÖNK YTTRELIGARE

Under 2012 fortsatte årstakten i utlåningen till hushåll att sjunka, från 1,6 procent i december 2011 till 0,5 procent i december 2012. Detta speglade utvecklingen för MFI:s utlåning (rensat för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering), vilket beror på att MFI fortfarande är de viktigaste långivarna för hushållen. Icke-MFI:s utlåning till hushållen speglade dessutom till stor del MFI:s försäljning av lån och värdepapperiseringsaktiviteter, vilket, beroende på nationell redovisningspraxis, resulterar i att hushållens lån flyttas från MFI-sektorn till OFI-sektorn (*Other Financial Intermediaries* – övriga finansinstitut, utom försäkringsföretag och pensionsinstitut).

Bolån fortsätter att ha det största inflytandet på tillväxten i MFI:s utlåning till hushållen. Årstakten i utlåningen för husköp, som låg på 2,3 procent i årstakt i slutet av 2011, sjönk stadigt till 0,7 procent i september för att därefter stiga igen till 1,3 procent i december 2012. Bakom tillväxttalen för euroområdet som helhet döljer sig stora skillnader mellan länderna som under 2012 inte bara berodde på deras varierande skuldsättning, och därmed varierande behov av skuldnedväxling, utan även på skillnader i bankernas förmåga och vilja att låna ut. Tillväxtprofilen för bolån till hushållen berodde sannolikt även på att aktiviteten i ekonomin försvagades, utsikterna på bostadsmarknaden försämrades och konsumentförtroendet sjönk. I enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet konstaterades att dessa faktorer även var de viktigaste orsakerna till att efterfrågan på bolån gick ned under första hälften av 2012.

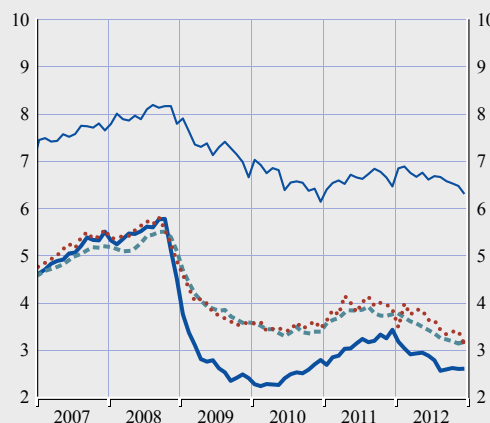
På utbudssidan var skärpningen av kreditkraven under andra halvåret 2012 ganska begränsad, eftersom ECB:s extraordinära åtgärder (framför allt de två treåriga refinansieringstransaktioner som genomfördes i slutet av 2011 och början av 2012) bidrog till att lätta på restriktionerna för bankernas utlåning till hushållen genom att ge bankerna tillgång till billig finansiering på medellång sikt. Nedgången i marknadsräntorna ledde även till att bankräntorna på bolån sjönk under 2012 i euroområdet som helhet.

Efter en viss stabilisering första kvartalet 2012 började tillväxten i konsumentkrediterna åter att sjunka och den var i december 2012 fortsatt negativ på -2,8 procent, jämfört med -1,8 procent i december 2011. Den svaga utvecklingen när det gäller konsumentkrediter berodde till stor del på efterfrågefaktorer (som särskilt påverkar denna typ av lån), samtidigt som den överensstämde med resultaten av hushållsenkäter. Den dämpade tillväxten

Diagram 16 Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag

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

- räntor på kortfristiga lån till icke-finansiella företag
- ... räntor på långfristiga lån till icke-finansiella företag
- - - räntor på lån till hushåll för husköp
- räntor på konsumentkrediter till hushåll



Källa: ECB.

i hushållens reala disponibla inkomst och det faktum att hushållens skuldsättning i flera euro-länder fortfarande var mycket hög fortsatte att dra ned efterfrågan på konsumentkrediter. Enkätundersökningen om bankernas utlåning fortsatte därför att peka på både sjunkande efterfrågan och en viss skärpning av kreditkraven för den här typen av lån. Bankernas räntor på konsumentkrediter sjönk under andra halvåret (se diagram 16). Det fanns emellertid stora skillnader mellan MFI:s utlåningsräntor i euroområdet.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING FORTSATT HÖG MEN ÖVERLAG OFÖRÄNDRAD

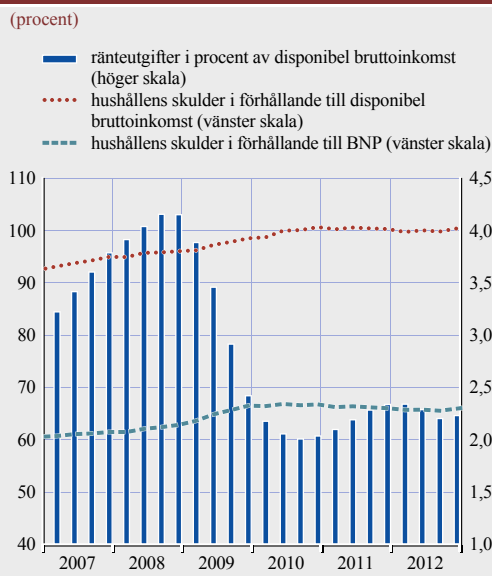
Under 2012 steg hushållens skuldsättning i förhållande till den nominella disponibla bruttoinkomsten något till nästan samma nivå som i mitten av 2010. Denna måttliga ökning berodde på att hushållens totala skuldsättning ökade samtidigt som den disponibla inkomsten stagnerade (se diagram 17). Räntebördan (dvs. hushållens räntebetalningar i procent av den disponibla bruttoinkomsten) var i stort sett oförändrad under 2012, vilket främst berodde på att bolåneräntorna sjönk något. Hushållens skuldsättning i förhållande till BNP tros dock ha sjunkit något och låg på 66,0 procent fjärde kvartalet 2012.

ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS KOSTNADER FÖR EXTERN FINANSIERING SJÖNK

Icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering sjönk sammantaget med omkring 80 punkter från slutet av 2011 till slutet av 2012. Sänkningen omfattade samtliga källor till extern finansiering (se diagram 18). Även om de genomsnittliga finansieringskostnaderna för icke-finansiella företag i euroområdet sjönk totalt sett fanns det emellertid stora skillnader mellan olika regioner.

Effekterna av styrräntesänkningarna under 2011 i kombination med den förbättring av stämmningsläget på marknaden som följde på de två treåriga refinansieringstransaktioner som genomfördes i december 2011 och februari 2012 bidrog till att sänka icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering under årets första hälft. Nedgången upphörde kring

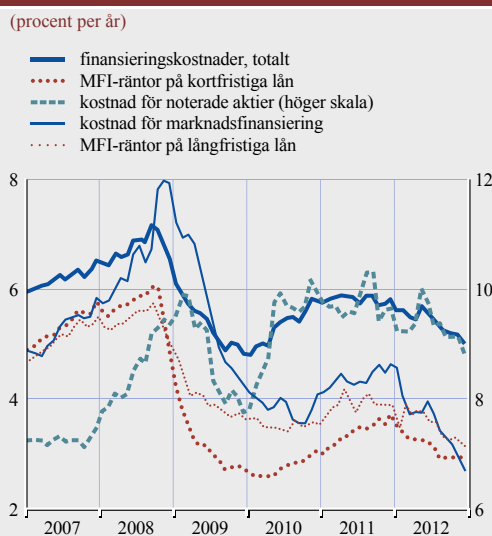
Diagram 17 Hushållens skulder och ränteutgifter



Källor: ECB och Eurostat.

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

Diagram 18 Kostnad för icke-finansiella företags externa finansiering, totalt



Källor: ECB, Thomson Reuters och Merrill Lynch.

Anm. Icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaderna för banklån, räntebärande värdepapper och eget kapital på grundval av respektive utestående belopp (se ruta 4 "Ett mått på den reala kostnaden för extern finansiering av icke-finansiella företag i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för mars 2005).

halvårsskiftet, då oron på marknaden ökade. När ECB sänkte styrräntorna ytterligare i juli 2012 och aviserade att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner sjönk kostnaderna för extern finansiering återigen och i snabbare takt.

När det gäller den bankbaserade finansieringen sjönk MFI:s nominella korta räntor från 3,7 procent i slutet av 2011 till 2,9 procent i slutet av 2012. Under samma period sjönk de korta marknadsräntorna ännu mer, med omkring 120 punkter för tremånaders Euribor. Skillnaden mellan MFI:s korta räntor och tremånadersräntan på penningmarknaden ökade under hela 2012. MFI:s långa nominella räntor sjönk med omkring 60 punkter, dvs. inte lika mycket som de nominella korta räntorna. Även skillnaden mellan MFI:s långa nominella ränta och den tioåriga OIS-räntan ökade.

Medan styrräntesänkningarna i slutet av 2011 i hög grad kan ha slagit igenom i låneräntorna i slutet av 2012, är det möjligt att styrräntesänkningen i juli 2012 ännu inte har fått fullt genomslag, vilket delvis kan förklara varför skillnaderna mellan bankernas räntor på lån ökade. Under 2012 fanns det dessutom fortfarande stora skillnader mellan MFI:s utlåningsräntor i olika euroländer. Flera faktorer kan ha bidragit till att ränteskillnaderna på utlåning ökade, särskilt i vissa euroländer, varav en del pekar på att det berodde på störningar i den penningpolitiska transmissionsmekanismen. I vissa länder ledde å ena sidan en sämre kreditvärdighet hos företag efter en längre period av svag ekonomisk aktivitet och mycket osäkra tillväxtutsikter till att bankerna tog ut en större kompensation för risk och därmed till högre låneräntor. Å andra sidan kan de ökade skillnaderna i bankernas räntor på lån ha berott på att oron på statsobligationsmarknaderna påverkade bankernas finansieringsvillkor, och i någon mån på bankernas skuldnedväxling i ett läge där de anpassade sig till högre kapitalkrav.

Kostnaderna för marknadsbaserad finansiering sjönk med omkring 180 punkter mellan slutet av 2011 och slutet av 2012 till historiskt låga nivåer. Sänkningen skedde i två faser. I början av året var den delvis en följd av styrräntesänkningarna i slutet av 2011 och av de positiva effekterna av ECB:s extraordinära åtgärder, framför allt de två treåriga refinansieringstransaktionerna. I mitten av året upphörde sänkningen i ett läge med förnyad oro på marknaden, men kom igång igen sedan ECB sänkt styrräntorna i juli 2012 och aviserat att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner, vilket återupprättade förtroendet och förbättrade stämmningsläget på marknaden rejält.

Kostnaderna för emissioner av noterade aktier sjönk också under 2012 och var i december omkring 60 punkter lägre än tolv månader tidigare. Kostnaderna för finansiering med eget kapital påverkades mer påtagligt än kostnaderna för marknadsfinansiering av den oro som på nytt uppstod på marknaden före halvårsskiftet 2012. Ökningen under andra kvartalet 2012 upphörde emellertid snabbt när stämmningsläget förbättrades efter de penningpolitiska åtgärder som genomfördes eller aviserades under andra halvåret 2012.

BEGRÄNSAT UTNYTTJANDE AV EXTERN FINANSIERING

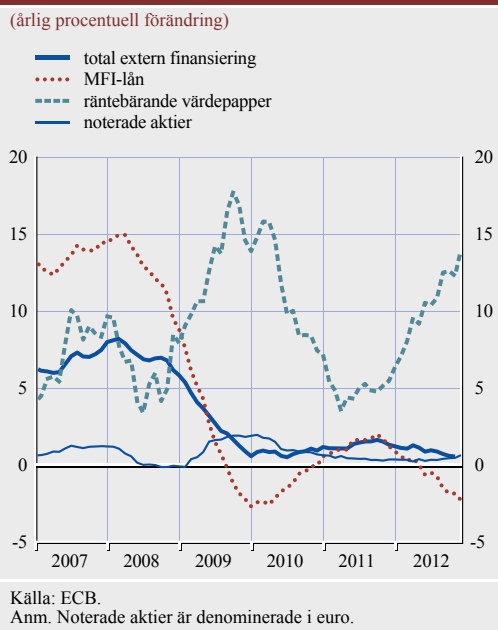
Utnyttjandet av extern finansiering bland icke-finansiella företag i euroområdet var begränsat under 2012 och uppgick till ett historiskt lågt belopp på mindre än 100 miljarder euro sammanlagt för hela året. I fråga om de olika delkomponenterna uppvägdes minskningen av nya MFI-lån till icke-finansiella företag delvis av en ökad utgivning av skuldinstrument, medan emissionerna av noterade aktier var fortsatt dämpad.

Efter att ha ökat något under 2011 minskade utlåningen till icke-finansiella företag under 2012, med sammanlagt omkring 50 miljarder euro. När det gäller marknadsbaserad finansiering ökade utgivningen av räntebärande värdepapper från en årstakt på 5 procent i slutet av 2011 till

12 procent i slutet av 2012, även om den fortfarande var lägre än den tidigare toppen på 16 procent i början av 2010 (se diagram 19). När det gäller emissioner av noterade aktier var ökningen emellertid dämpad.

Den minskade efterfrågan på extern finansiering har delvis att göra med det försämrade ekonomiska läget och den svaga investeringstakten. Enligt enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet sjönk efterfrågan på företagslån i euroområdet för året som helhet eftersom behovet av finansiering för investeringar och lager minskade. En annan förklaring till den dämpade utvecklingen för extern finansiering kan vara att särskilt stora företag hade tillgång till interna medel, vilket framgår av boksluten från noterade icke-finansiella företag. När det gäller mindre företag framträdde en dystrare bild i enkäten om små och medelstora företags finansieringsmöjligheter i euroområdet.

Diagram 19 Euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering, fördelat på instrument



När det gäller kreditutbudet visade enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet att bankernas kreditkrav för lån till företag var stränga även under 2012, och den procentuella förändringen av kreditkraven visar att de skärptes ytterligare. Synen på risk tycks under året ha haft ett större inflytande på kreditutbudet, medan bankernas balansräkningar eller finansieringsrestriktioner inte bidrog lika mycket till trycket på skärpta kreditkrav tack vare ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder, i synnerhet de två treåriga refinansieringstransaktionerna.

Flödena av extern finansiering under 2012 tyder på att vissa företag kunde anpassa sig till bankernas skärpta utlåningskrav genom att diversifiera sina finansieringskällor. Det var fortfarande bara större företag, främst de med säte i länder med mer utvecklade marknader för företagsobligationer, som övergav banklån som finansieringskälla. Samtidigt var de företag som är mest beroende av bankfinansiering, t.ex. små och medelstora länder och företag i problemdrabbade länder, fortfarande sårbara för åtstramningar av kreditutbudet. De två enkäter om små och medelstora företags finansieringsmöjligheter som genomfördes 2012 visade framför allt tydligt att finansieringsvillkoren för små och medelstora företag varierade inom euroområdet och att företag i de mer krisdrabbade länderna hade uppenbara finansieringssvårigheter.

STABIL SKULDSÄTTNING BLAND FÖRETAGEN

Den svaga ekonomiska aktiviteten 2012 drog ned de icke-finansiella företagens intjäningsförmåga och deras lönsamhet fortsatte att vara relativt låg under hela året. Företagens försämrade intjäningsförmåga innebar att det blev svårare för dem att skuldnedväxla.

Lönsamhetsutvecklingen varierade dock markant under 2012 mellan företag av olika storlek. Medan tecken på en måttlig förbättring av lönsamheten å ena sidan har kunnat märkas bland noterade (och i regel större) företag, visade enkäten om små och medelstora företags finansieringsmöjligheter å andra sidan att dessa företags lönsamhet har blivit stadigt sämre sedan slutet av 2011.

De icke-finansiella företagens skuldsättning var i stort sett oförändrad i euroområdet 2012, vilken den har varit sedan 2008 (se diagram 20). Skuldsättningen var fortfarande hög, i synnerhet i det här skedet av konjunkturcykeln och framför allt inom vissa branscher, t.ex. byggsektorn. Trots att företagens förmåga att betala av på sina skulder fortfarande gynnades av det låga ränteläget och de låga räntorna på företagsobligationer, är de icke-finansiella företagens intjäning fortfarande ganska svag, vilket innebär att räntebetalningarna relativt inkomsterna fortfarande var höga.

2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLINGEN

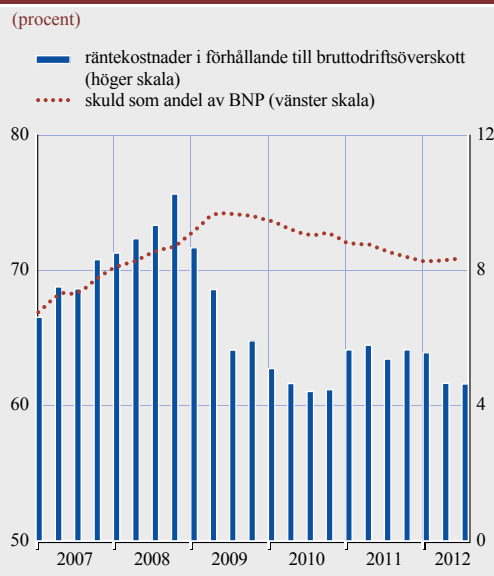
Under 2012 låg inflationstakten enligt HIKP i euroområdet på i genomsnitt 2,5 procent, jämfört med 2,7 procent 2011 och 1,6 procent 2010. Den årliga inflationen har varit ganska hög sedan slutet av 2010, främst på grund av den starka årliga prisökningstakten på energi och de markanta höjningarna av indirekta skatter och administrativt fastställda priser i vissa euroländer. Efter att ha gått ned andra kvartalet 2012 steg den samlade HIKP-inflationen under sommaren för att sedan sjunka igen från och med oktober till följd av främst prisutvecklingen på energi.

Som framgår av producentprisutvecklingen och enkätdata avtog prisökningstrycket i tidigare led av utbudskedjan ytterligare under första hälften av 2012, i huvudsak på grund av en lägre prisökningstakt på olja och råvaror. Efter att tillfälligt ha sjunkit till en låg nivå i juli 2012 steg producentprisindexet för industrin (exklusive byggsektorn) igen och sjönk därefter återigen i oktober. Utvecklingen påverkades av fluktuerande oljepriser och den internationella prisstegringen på livsmedel under sommaren.

Det inhemska kostnadstrycket till följd av arbetskostnaderna fortsatte att vara dämpat under hela 2012. Lönestatistiken, bl.a. löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt, visade att takten var lägre än 2011 i ett läge med en svagare aktivitet i ekonomin och mer ledig kapacitet på arbetsmarknaden. Arbetsproduktiviteten hade en mycket långsam, men positiv, årstakt under 2012. Löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt hade en långsammare årstakt än året innan. Denna inbromsning upphävde delvis den uppåtriktade effekten av den långsammare produktivitetstillväxten på enhetsarbetskostnadsökningen, som låg på omkring 1,5 procent under årets första tre kvartal.

Den upplevda inflationen i konsumentledet och de kortsiktiga inflationsförväntningarna var i stort sett oförändrade under 2012. De förväntningar om inflationen på lång sikt som framkom i enkäter var mycket stabila och låg fortfarande fast förankrade kring ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Diagram 20 Euroområdets icke-finansiella företag – skuldsättning och återbetalningskostnader



Källa: ECB.

Anm. Skulden redovisas på grundval av de kvartalsvisa sektorsräkenskaperna för euroområdet och omfattar lån, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsfondsreserver. Uppgifter fram till tredje kvartalet 2012.

Tabell 1 Prisutvecklingen

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2010	2011	2012	2011 4 kv	2012 1 kv	2012 2 kv	2012 3 kv	2012 4 kv	2012 nov	2012 dec
HIKP och dess komponenter										
HIKP totalt	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Energi	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Oförädlade livsmedel	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Förädlade livsmedel	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Industrivaror exkl. energi	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Tjänster	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
Andra pris- och kostnadsindikatorer										
Producentpriser inom industrin	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Oljepriser (euro/fat)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Andra råvaror än energi	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

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

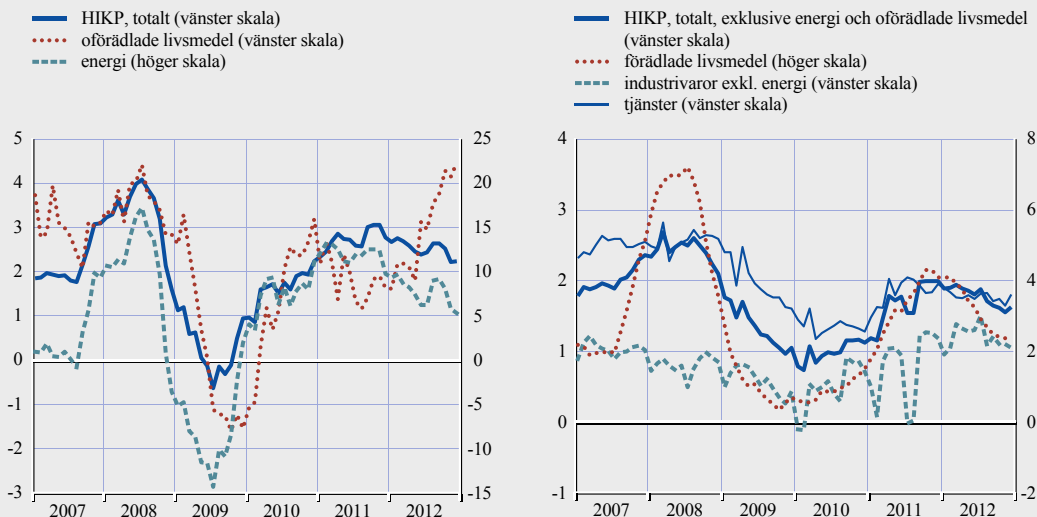
HÖG INFLATION ENLIGT HIKP UNDER 2012

Ändringar av indirekta skatter var en viktig bestämningfaktor bakom inflationsnivåerna på både nationell nivå och i euroområdet som helhet. De höjningar av momssatser och punktskatter som genomfördes 2011 och 2012 påverkade HIKP-inflationen i euroområdet 2012 mer än de som har genomförts under tidigare år och ägde även rum i fler länder. I ruta 4 görs en mer ingående granskning av hur indirekta skatter har påverkat HIKP-inflationen både i euroområdet som helhet och i enskilda euroländer. En annan faktor som påverkade HIKP-inflationens utveckling under 2012 var, i likhet med tidigare år, fluktuationerna i energi- och råvarupriser (se tabell 1 och diagram 21).

Tolv månadersförändringen i energikomponenten, som utgör 11,0 procent av totala HIKP, var fortsatt ensiffrig under hela 2012 och låg i genomsnitt på 7,6 procent, jämfört med 11,9 procent 2011.

Diagram 21 Analys av HIKP: huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Detta berodde huvudsakligen på baseffekter. Den största effekten märktes i prisutvecklingen på poster som har en direkt anknytning till oljepriserna, såsom flytande bränslen, bränslen och smörjmedel för persontransportutrustning, även om priserna på el, gas och eldningsolja också påverkades.

Världsmarknadspriserna på livsmedelsråvaror och även de lokala utbudsvillkoren ledde till att den årliga prisökningstakten på livsmedel låg kvar på en hög nivå på omkring 3 procent under hela 2012. Det finns emellertid inga konkreta bevis för att den kraftiga prisstegringen på råvaror under sommaren hade något mer långvarigt inflytande. Även om inflationen när det gäller livsmedelskomponenten totalt låg på ungefär samma nivå varierade utvecklingen för de två delkomponenterna. Priserna på oförädlade livsmedel följde en stigande trend under 2012 och hade en årstakt på i genomsnitt 3,0 procent. Detta var markant högre än 2011 (1,8 procent) och 2010 (1,3 procent). När det gäller priserna på förädlade livsmedel sjönk prisökningstakten däremot stadigt till i genomsnitt 3,1 procent 2012, jämfört med 3,3 procent 2011 och 0,9 procent 2010.

Den genomsnittliga HIKP-inflationen exkl. livsmedel och energi var högre 2012 än 2011 och 2010, trots en vikande efterfrågan och långsammare löneutveckling. Detta mått på den underliggande inflationen består av två huvudkomponenter: industrivaror exkl. energi och tjänster. Under de senaste 18 månaderna har tolv månadersförändringen i dessa delkomponenter accelererat till följd av momshöjningar i flera euroländer. Tolv månadersförändringen när det gäller priser på industrivaror exkl. energi fortsatte den stigande trend som började andra kvartalet 2010 och förstärkte därmed uppåtriktade baseffekter och en serie ökning från månad till månad. De sistnämnda berodde delvis på tidigare växelkursdeprecieringar, råvaruprishöjningar och skatthöjningar. Under första halvåret 2012 sjönk tolv månadersförändringen i tjänsteprisinflationen gradvis från omkring 2 procent i slutet av 2011. Även om den steg efter höjningar av indirekta skatter i flera länder låg den därefter relativt stabil på omkring 1,7 procent under resten av året i ett läge där efterfrågan och, i mindre utsträckning, arbetskostnaderna sjönk.

Ruta 4

INDIREKTA SKATTERS INFLYTANDE PÅ HIKP-INFLATIONEN UNDER 2012

Ändringar av indirekta skatter har fått ett allt större inflytande på inflationsutvecklingen, både på nationell nivå och i euroområdet som helhet. Höjningar av momssatser och punktskatter som genomfördes 2011 och 2012 påverkade HIKP-inflationen i euroområdet mer än höjningarna tidigare år och ägde rum i fler länder. Att indirekta skatter sammantaget har bidragit till en högre inflation det senaste decenniet hänger samman med en allmän utveckling mot högre skatter på konsumtion och lägre skatter på förvärvsinkomster.¹ Den främsta anledningen till denna omfördelning är av att indirekta skatter i regel anses vara lättare att få in, svårare att smita ifrån och är mer gynnsamma för den ekonomiska tillväxten. Antalet höjningar av indirekta skatter har ökat de senaste åren till följd av det budgetsaneringsarbete som pågår i många euroländer, som har velat öka sina offentliga inkomster utan att försämra sin konkurrenskraft. Denna ruta handlar om de indirekta skatternas inflytande på inflationen och hur inflationen har utvecklats i både euroområdet som helhet och i enskilda euroländer om man rensar för dessa tillfälliga effekter.

¹ Se *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Europeiska kommissionen, 2012.

Effekten av ändringar av indirekta skatter på inflationen i euroområdet och i enskilda euroländer²

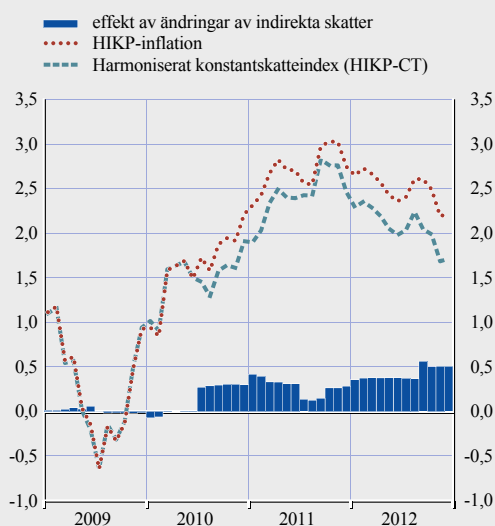
Det ”automatiska” inflytande som ändringar av indirekta skatter har på euroområdets HIKP kan uppskattas med hjälp av Eurostats konstantskatteindex HIKP-CT (*Harmonised Index of Consumer Prices at Constant Tax Rates*). Inflytandet är automatiskt i den meningen att indexet utgår från antagandet att skatteändringarna till fullo och omedelbart slår igenom i konsumentpriserna. Indexet kan därför anses visa den sannolika övre gränsen för det direkta inflytandet, som i praktiken dock brukar vara mindre och mer utspritt över tiden till följd av diverse faktorer som rör konjunkturläget och konkurrens klimatet för de prissättande företagen.³ Det faktum att konsumenternas efterfrågan fortfarande är mycket svag i många av de länder som har höjt sina indirekta skatter tyder därför på att höjningarna kanske inte har fått fullt genomslag.

Enligt HIKP-CT uppgick den automatiska uppåtriktade effekten av höjningar av indirekta skatter i euroområdet totalt till i genomsnitt 0,4 procentenheter under 2012, jämfört med 0,3 procentenheter 2011 och 0,1 procentenhet 2010 (se diagram A). Detta kan jämföras med en genomsnittlig effekt på 0,2 procentenheter sedan 2004. Trots att enskilda skatteändringar är tillfälliga till sin karaktär och, förutsatt att deras genomslag är omedelbart, faller ur den årliga inflationstakten efter tolv månader, har effekten i euroområdet totalt i någon mån mildrats av de många åtgärder som olika länder har vidtagit vid olika tidpunkter.

Under 2012 upplevde tio euroländer att en ändring av indirekta skatter hade en uppåtriktad effekt på 1/4 procentenhet eller mer på deras HIKP-inflation (se diagram B). Det var fler länder än under något annat år sedan HIKP-CT sammanställdes första gången 2004. Hur stor effekten var 2012 varierade dock väsentligt mellan länderna. Allra störst var den i Portugal (1,9 procentenheter), följt av Grekland och Finland (0,9 procentenheter). I Grekland var effekten 2012 avsevärt mindre än 2011 och 2010, då den motsvarade 2,0 procentenheter respektive 3,3 procentenheter. I länder som genomförde skatteändringar senare under året var effekten i själva verket betydligt större än genomsnittseffekten för året som helhet: momshöjningen i Spanien i september 2012 hade till exempel ett automatiskt inflytande på 2,1 procentenheter under årets sista fyra månader, men bara 0,7 procentenheter för året som helhet. Denna skatteändring kommer

Diagram A Automatisk effekt av ändringar av indirekta skatter på euroområdets HIKP-inflation

(årlig procentuell förändring; procentenheter)

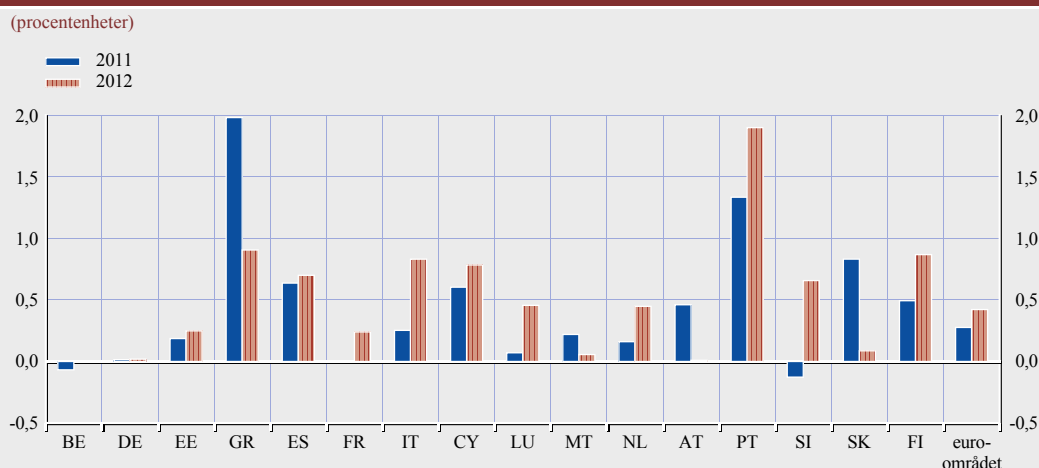


Källa: Eurostat.

² HIKP-CT offentliggörs inte för Irland. Detta land ingår därför inte i den statistik som presenteras i denna ruta. I Irland höjdes den allmänna momssatsen med 2 procentenheter under 2012, vilket hade ett betydande inflytande på landets inflation.

³ De ekonomiska bevisen för skatteändringarnas genomslag är blandade. Deutsche Bundesbanks undersökning av momshöjningen i Tyskland 2007 kom till exempel fram till att genomslaget hade varit fullständigt, även om det hade tagit ett par månader innan skatteändringen påverkade konsumentpriserna. En annan undersökning, utförd av Banco de España, kom fram till att genomslaget av momshöjningen i Spanien i mitten av 2010 bara uppgick till omkring 40–60 procent av det fullständiga genomslaget. För mer information, se *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, april 2008, och *Economic Bulletin*, Banco de España, oktober 2010.

Diagram B Effekt av ändringar av indirekta skatter på inflationen 2011 och 2012



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

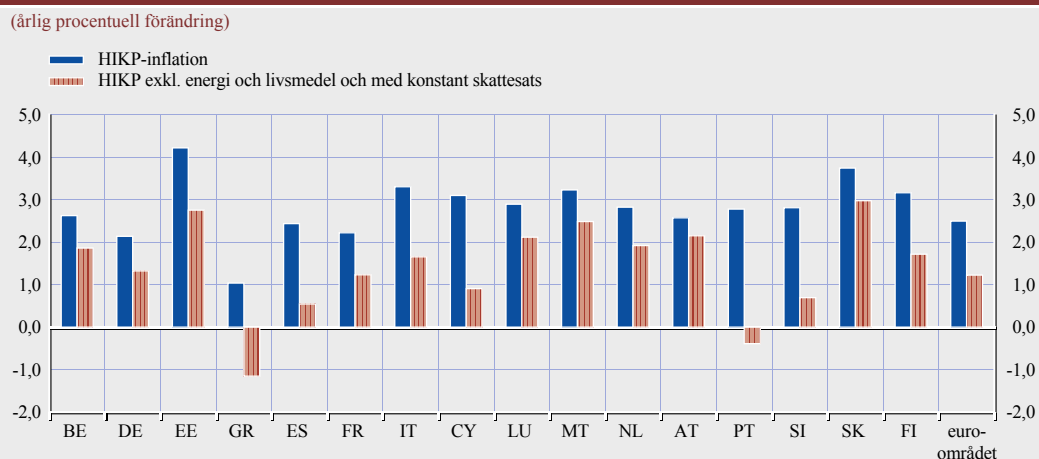
att fortsätta att ha en uppåtriktad effekt på inflationen under de första åtta månaderna 2013 och därmed ha ett automatiskt inflytande motsvarande 1,4 procentenheter för året som helhet.

Underliggande inflation

Ändringar av indirekta skatter brukar ha ungefär samma engångseffekter på prisnivån som de som ibland förknippas med råvaruprischocker. Om det inte förekommer några följdeffekter är effekten på den årliga inflationstakten tillfällig. För att mäta de underliggande rörelserna i inflationen kan det därför vara meningsfullt att inte bara exkludera de volatila energi- och livsmedelskomponenterna i HIKP, utan även effekten av ändringar av indirekta skatter⁴ (se diagram C).

4 De uppgifter som presenteras har beräknats på grundval av Eurostats HIKP-CT, fördelat på huvudkomponenterna för att undvika att skatternas effekter på energi och livsmedel räknas två gånger.

Diagram C Inflation i euroområdet som helhet och i enskilda euroländer 2012



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Gör man detta var den underliggande inflationen under 2012 negativ i Grekland och Portugal och lägre än 1 procent i Spanien, Cypern och Slovenien. I Italien var den samlade inflationen över 3 procent, medan den underliggande inflationen var 1,7 procent. För euroområdet som helhet låg den underliggande inflationen på 1,2 procent 2012, medan den samlade inflationen låg på 2,5 procent.

Slutsats

Ändringar av indirekta skatter hade ett betydande uppåtriktat inflytande på HIKP-inflationen i euroområdet 2012. De bidrog även till att spridningen när det gäller inflationstalen i olika euroländer blev mindre än vad som annars skulle ha varit fallet, eftersom de var särskilt betydande i länder där den underliggande inflationen hade en svagare utveckling till följd av makroekonomiska anpassningsprocesser. Effekten av indirekta skatter kommer även att spela en viktig roll för att bestämma inflationen 2013, eftersom en del åtgärder ännu inte är helt genomförda och ytterligare åtgärder planeras i flera länder. Trots att den uppåtriktade effekten av varje enskild åtgärd bara är tillfällig är det viktigt att en upprepad uppåtriktad effekt inte leder till följdverkningar i form av högre inflationsförväntningar och högre lönekrav. ECB:s mål är att HIKP-inflationen i euroområdet ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt, och sådana upprepade uppåtriktade effekter begränsar utrymmet för de prishöjningar till följd av löne- och vinstutvecklingen som är hållbara om detta prisstabilitetsmål ska kunna uppnås.⁵

5 Se ruta 6 "Factors limiting the scope available for increases in domestic prices", *Monthly bulletin*, ECB, januari 2012.

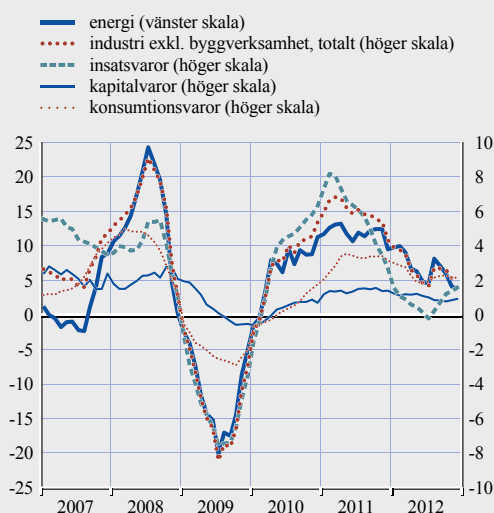
PRODUCENTPRISERNA FORTSATTE ATT SJUNKA 2012

Efter att ha stigit i slutet av 2010 och under första halvåret 2011 sjönk tolv månadersförändringen när det gäller producentpriserna under 2012, främst till följd av fallande råvarupriser. Under första halvåret 2012 minskade pristrycket i tidigare led av utbudskedjan ytterligare. Efter en höjning av energipriserna till följd av högre oljepriser steg producentpriserna tillfälligt under sommaren för att återigen sjunka under fjärde kvartalet. Effekterna av den internationella prisuppgång på livsmedelsråvaror som inträffade under sommaren och som till stor del gick tillbaka under hösten fortsatte att fortplanta sig genom livsmedelsproduktionskedjan.

Producentpriserna på industrivaror (exkl. byggsektor) i euroområdet steg med i genomsnitt 2,6 procent 2012, jämfört med 5,9 procent 2011 och 2,9 procent 2010. Tolv månadersförändringen när det gäller producentpriserna inom industrin (utom byggsektor och energisektor) var även lägre 2012 än tidigare år (1,3 procent, jämfört med 3,8 procent 2011 och 1,6 procent 2010). Att pristrycket lättade märktes mer i de tidigare leden av prissättningskedjan (producentpriserna på insatsvaror) än i de senare leden (producentpriserna på konsumtionsvaror exklusive livsmedel, se diagram 22).

Diagram 22 Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Tabell 2 Arbetskostnadsindikatorer

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2010	2011	2012	2011 4 kv	2012 1 kv	2012 2 kv	2012 3 kv	2012 4 kv
Avtalslöner	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Timarbetskostnadsindex	1,5	2,2	.	2,2	1,6	1,9	2,0	.
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	1,7	2,2	.	2,2	2,0	1,6	1,8	.
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivitet	2,5	1,2	.	0,7	0,4	0,3	0,1	.
Enhetsarbetskostnader	-0,9	1,0	.	1,6	1,6	1,3	1,7	.

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

DET INHEMSKA PRISTRYCKET FORTSATT DÄMPAT 2012

Under 2012 visade lönestatistiken, bl.a. löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt, att takten var lägre än 2011 i ett läge med en försvagad ekonomisk aktivitet och en större ledig kapacitet på arbetsmarknaden. Denna utveckling ska ses i ljuset av det höga lönetryck som observerades under första hälften av 2011, i en situation då läget på arbetsmarknaden förbättrades efter den senaste konjunkturuppgången.

Löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt steg i en årstakt på 1,8 procent tredje kvartalet 2012, vilket var markant lägre än genomsnittet på 2,2 procent 2011 (se tabell 2). Andra löneindikatorer, t.ex. timarbetskostnadernas utveckling, sjönk något under 2012 till skillnad från 2011, då timlönerna steg avsevärt. Lönebidkostnaderna fortsatte sammantaget att stiga i snabbare takt än lönekomponenten i timarbetskostnaderna i euroområdet.

Avtalslönerna i euroområdet steg något snabbare 2012 än 2011 och hade en tolv månaderstakt på i genomsnitt 2,1 procent under 2012, vilket kan jämföras med 2,0 procent 2011. Det faktum att de faktiska lönerna, mätt som löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt, steg i måttligare takt än avtalslönerna tyder på att en viss korrigerings av lönekostnaderna håller på att äga rum i euroområdet genom en negativ löneglidning.

På grund av att BNP-tillväxten har avtagit sedan andra kvartalet 2011 sjönk arbetsproduktivitetstillväxten per sysselsatt på årsbasis till omkring 0,3 procent i genomsnitt under de första tre kvartalen 2012, jämfört med 1,2 procent 2011. Eftersom arbetsproduktivitetstillväxten per sysselsatt var betydligt långsammare än löneutvecklingen per sysselsatt steg enhetsarbetskostnaderna i betydligt snabbare takt än under tidigare år. Under tredje kvartalet 2012 steg enhetsarbetskostnaderna med 1,7 procent jämfört med samma period ett år tidigare, medan motsvarande siffra 2011 var 1,0 procent.

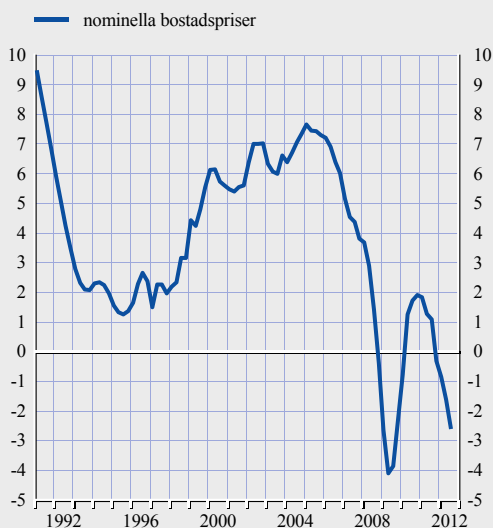
Ökningen av enhetsarbetskostnaderna och det ogynnsamma ekonomiska läget ledde till att ökningen av vinsten per enhet bromsade under de första två kvartalen 2012 och under tredje kvartalet till och med blev negativ. Efter en återhämtning från och med mitten av 2009 var vinstnivån i stort sett oförändrad 2011 och 2012. Samtidigt steg skatten per enhet något 2012 jämfört med 2011. Den årliga tillväxten i BNP-deflatoren har i stort sett legat stabil på omkring 1,2 procent under de senaste två åren.

BOSTADSPRISERNA SJÖNK

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i HIKP, sjönk med 2,6 procent tredje kvartalet 2012 jämfört med motsvarande period ett år tidigare (se diagram 23). I ett läge med oro på flera

Diagram 23 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet

(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke-harmoniserade nationella uppgifter.
Anm. Uppgifter för 2012 omfattar uppgifter fram till tredje kvartalet 2012.

finansmarknader i euroområdet har tolv månadersförändringen i denna indikator gradvis sjunkit sedan slutet av 2010, då den låg på omkring 2 procent, och hamnade så småningom i negativt territorium sista kvartalet 2011. Även 2012 varierade bostadsprisernas årliga ökningstakt väsentligt mellan euroländerna. Medan bostadspriserna hade en negativ och fortsatt sjunkande årstakt i flera euroländer, var årstakten fortfarande positiv i Belgien, Tyskland, Österrike, Luxemburg, Estland och Finland

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGARNAS UTVECKLING

Data från Consensus Economics, Euro Zone Barometer och ECB:s Survey of Professional Forecasters visar att förväntningarna om inflationen på lång sikt (fem år framåt i tiden) enligt enkätresultaten låg nära 2,0 procent under 2012. Även marknadsbaserade indikatorer, t.ex. den break even-inflation som beräknas utifrån realobligationer och jämförbara räntor som härleds ur reala ränteswappar, låg helt i linje med ECB-rådets definition av prisstabilitet (se även ruta 3).

2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

TILLVÄXTEN BLEV NEGATIV 2012

Efter den kraftiga nedgång i produktionen som ägde rum 2009 hade euroområdets BNP en positiv tillväxt två år i rad. Under 2012 tappade tillväxten dock fart och BNP beräknas ha minskat med 0,5 procent (se tabell 3). Precis som i samband med nedgången 2009 var bidragen från både inhemsk efterfrågan och lagerförändringar till BNP-tillväxten negativa under 2012. BNP-utvecklingen påverkades i hög grad av en svag investeringstakt och hushållens dämpade konsumtion, som i sin tur drogs ned av det låga företags- och konsumentförtroendet, de höga oljepriserna, bankernas åstramade kreditutbud och spänningar på statsobligationsmarknaderna som i huvudsak berodde på oro över hållbarheten i flera euroländers offentliga finanser. Till skillnad från 2009 och trots den svaga exporttillväxten var handelsnettots bidrag till tillväxten 2012 positivt eftersom även importen minskade. Denna utveckling bekräftar att den svaga ekonomiska aktiviteten i euroområdet 2012 främst berodde på de inhemska marknaderna och inte var ett globalt fenomen, såsom hade varit fallet 2009.

När det gäller utvecklingen på kvartalsbasis var euroområdets BNP stabil första kvartalet 2012 efter att ha sjunkit med 0,3 procent sista kvartalet 2011 när finanskrisen intensifierades och den utländska efterfrågan tillfälligt sjönk. Under andra och tredje kvartalet sjönk produktionen med 0,2 procent respektive 0,1 procent när den inhemska efterfrågan och lagerförändringar fortsatte att bromsa i ett läge som präglades av lågt förtroende och stor osäkerhet. Enligt Eurostats preliminära beräkning för fjärde kvartalet låg BNP-tillväxten på 0,6 procent jämfört med kvartalet innan. Detaljerade uppgifter saknas för fjärde kvartalet, men den senaste informationen pekar på ett fortsatt negativt bidrag från den inhemska efterfrågan och på fallande export.

Tabell 3 BNP-tillväxtens sammansättning

(förändring i procent, säsongrensad om inget annat anges)

				Årstakt ¹⁾					Kvartalstakt ²⁾				
	2010	2011	2012	2011	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2012	2012	2012
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Bruttonationalprodukt i fasta priser	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
Inhemsk efterfrågan ³⁾	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Privatkonsumtion	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Offentlig konsumtion	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Fasta bruttoinvesteringar	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Lagerförändringar ^{3), 4)}	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Exportnetto ³⁾	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Export ⁵⁾	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Import ⁵⁾	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Realt bruttoföreläggsvärde	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
Industri exkl. byggsektorn	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Byggsektorn	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Tjänster	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
Memo:													
Marknadsrelaterade tjänster ⁶⁾	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

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

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

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till BNP-tillväxt; i procentenheter.

4) Inklusivt anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

5) Import och export omfattar varor och tjänster och inbegriper gränsoverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte bortsettad i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaper. Dessa uppgifter är därför inte helt jämförbara med betalningsbalansstatistiken.

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

INHEMSK EFTERFRÅGAN SJÖNK FÖR FÖRSTA GÅNGEN SEDAN 2009

Hushållens konsumtion var lägre 2012 än 2011, då den ökade med bara 0,1 procent. Nedgången 2012 tycks bero på en långsammare ökning av konsumtionen av varor och på färre bilköp. Konsumtionen av tjänster tycktes öka, om än marginellt. Konsumtionsutvecklingen överensstämde med den minskning av realinkomsterna som är en följd av hög inflation och sjunkande sysselsättning. För att dämpa den lägre disponibla inkomstens effekter på konsumtionen använde hushållen en del av sina besparingar. Sparkvoten sjönk därför under 2012 till den lägsta nivån på många år. Konsumentförtroendeindexet, som ger en ganska god fingervisning om trenderna när det gäller konsumtionen, förbättrades något, men var fortsatt negativt första halvåret 2012 efter att ha sjunkit sedan mitten av 2011. Under senare hälften av 2012 försämrades dock förtroendet markant och hamnade på en nivå långt under det långsiktiga genomsnittet (se diagram 24).

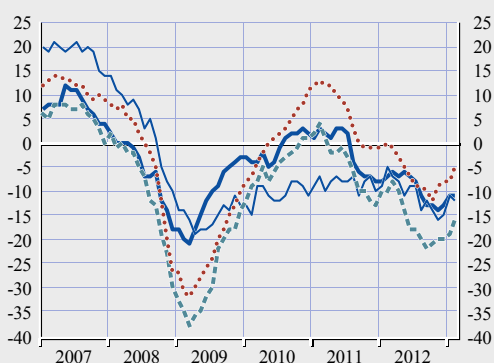
Tillväxten när det gäller fasta bruttoinvesteringar, totalt, som efter att ha minskat tre år i rad hade blivit positiv 2011, blev återigen negativ 2012. Nedgången var brett baserad över både bygginvesteringar och övriga investeringar. Den negativa utvecklingen 2012 berodde främst på den stora osäkerheten och det försämrade stämningläget på marknaden, samt på bankernas åtstramade kreditutbud i vissa länder och i euroområdet som helhet. Tillväxttakten drogs även ned av fortsatta omstruktureringar av balansräkningarna och ogynnsamma finansiella förhållanden. Fortsatta stora korrigeringar på bostadsmarknaderna i vissa länder drog ned bostadsinvesteringarna.

Den offentliga konsumtionen hade sannolikt en årstakt som låg nära noll eller var marginellt negativ under 2012, vilket innebar att den långsamma nedgång som har observerats sedan 2011 fortsatte. Orsaken var euroländernas fortsatta ansträngningar att sanera sina offentliga finanser.

Diagram 24 Konfidensindikatorer

(netttotal i procent; säsongrensad)

- konsumenternas förtroende
- ... industrins förtroende
- - - tjänstesektorns förtroende
- byggssektorns förtroende

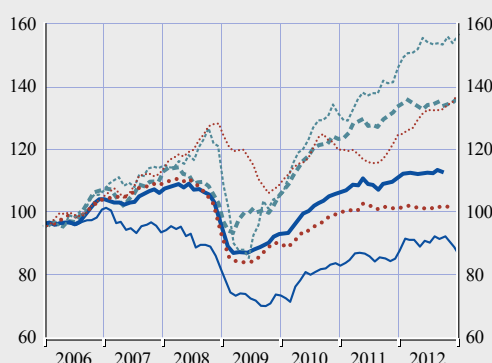


Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter. Anm. Uppgifterna har beräknats som avvikelser från genomsnittet under perioden sedan januari 1985 när det gäller konsumenternas, industrins och byggssektorns förtroende, och sedan april 1995 när det gäller tjänstesektorns förtroende.

Diagram 25 Euroområdets exportvolym till utvalda handelspartner

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

- utanför euroområdet¹⁾
- ... EU-medlemsstater utanför euroområdet
- - - Asien
- USA
- ... Opec
- - - Latinamerika



Källa: ECB. Anm. Den senaste observationen avser december 2012, utom för länder utanför euroområdet och EU-länder utanför euroområdet, för vilka den senaste observationen avser november 2012. 1) Med "utanför euroområdet" avses utvecklingen i euroområdet som helhet i förhållande till omvärlden.

Ansträngningarna var i synnerhet inriktade på att hålla nere lönerna till offentliganställda, som utgör omkring hälften av den samlade offentliga konsumtionen i euroområdet. Nedskärningar gjordes även i insatsförbrukningen, medan sociala naturaförmåner fortsatte att stiga i ungefär samma takt som föregående år.

I ett läge med sjunkande produktion, sämre ekonomiska utsikter och betydligt stramare finansieringsvillkor i vissa länder bidrog även lagerneddragningar till att dämpa tillväxten. Lagerförändringarnas bidrag till tillväxten 2012 var således negativt på omkring -0,6 procentenhet av BNP (enligt data för de första tre kvartalen 2012), efter positiva bidrag 2011 och 2010 på 0,2 procentenheter respektive 0,6 procentenheter.

EN SVAG IMPORT BIDROG TILL ETT FORTSATT STORT HANDELSNETTO

Utrikeshandeln var den enda komponenten som lämnade ett positivt bidrag till euroområdets BNP-tillväxt 2012. Medan exporten ökade något sjönk importen för första gången sedan 2009. Handelsnettots bidrag till euroområdets BNP 2012 var därför ett av de största någonsin. Nedgången i importen berodde huvudsakligen på den svaga ekonomiska aktiviteten i euroområdet, som ledde till en minskad efterfrågan på importerade konsumtions-, investerings- och insatsvaror. Exporttillväxten dämpades samtidigt av att den utländska efterfrågan försvagades på grund av den globala konjunkturnedgången och därför låg långt under exporttillväxten 2010 och 2011. I en del euroländer hölls dock exporttillväxten uppe av att konkurrenskraften stärktes tack vare den pågående ombalanseringsprocessen (se ruta 5). En geografisk fördelning av euroområdets varuexport visar att exporten till USA fortsatte att vara ganska stark, även om den sjönk något (se diagram 25). Handeln inom euroområdet minskade däremot markant, liksom exporten till EU-medlemsstater utanför euroområdet och Asien.

OMBALANSERINGSPROCESSEN I EUROOMRÅDET¹

Före krisen hade vissa euroländer en lönetillväxt och en inflationstakt som var konstant högre än genomsnittet i euroområdet. I kombination med gynnsamma finansieringsvillkor ledde detta till att man förlorade i konkurrenskraft och till att det uppstod externa och interna makroekonomiska obalanser. Denna ruta handlar om den ombalanseringsprocess i euroländerna som inleddes i och med krisen.

Uppkomsten av makroekonomiska obalanser före 2008

Låga reala finansieringskostnader och alltför optimistiska antaganden bland hushåll, företag och offentlig sektor om den framtida ekonomiska utvecklingen var några av de viktigaste orsakerna till obalanserna. De ledde inte minst till en betydande försämring av konkurrenskraften, med en lönetillväxt som stadigt var högre än produktivitetstillväxten och en inflationstakt som låg över genomsnittet i euroområdet.² Flera länder hade en ohållbar, lånefinansierad tillväxt av den inhemska efterfrågan och det uppstod bostadsbubblor. Den försämrade konkurrenskraften och en snabb importtillväxt samtidigt som den inhemska efterfrågan var stark ledde i vissa euroländer till att underskotten i bytesbalansen växte markant. Eftersom den starka efterfrågan till stor del berodde på den privata och den offentliga konsumtionen och på investeringar i den inhemska sektorn (särskilt inom byggsektorn, vilket i vissa länder ledde till att det uppstod en bostadsbubbla), skedde det ingen motsvarande ökning av förmågan att betala av på den växande skulden gentemot omvärlden. När det gäller de offentliga finanserna ledde en stark inkomstillväxt, som bars upp av en ohållbart stigande inhemsk efterfrågan, till strukturella ökningarna av de offentliga utgifterna, även i länder där den offentliga sektorns underskott och skuldsättning redan var relativt stora. Den försvagning av den inhemska efterfrågan som krisen senare orsakade har blottlagt de stora sårbarheter i de offentliga finanserna som detta resulterade i, med snabbt växande offentliga underskott och skuldnivåer.

Ombalanseringsprocessen sedan krisens början

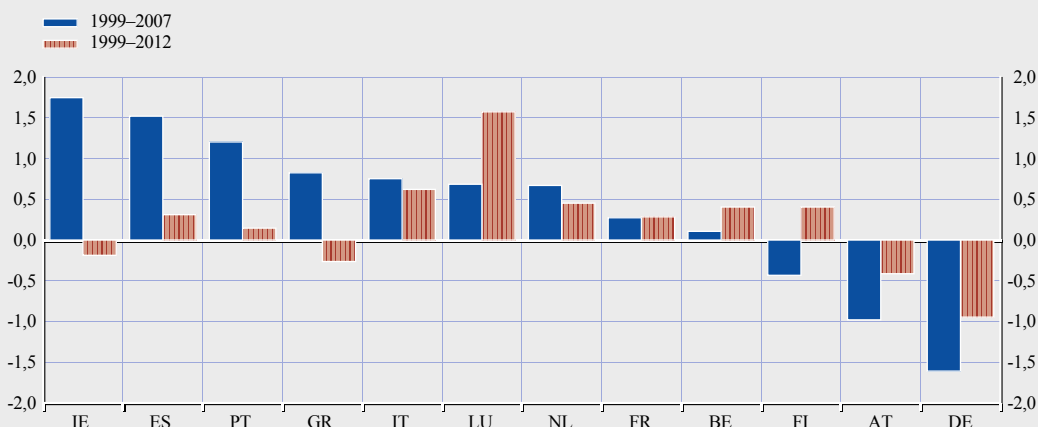
Den ombalanseringsprocess som inleddes 2008 består i att det sker en korrigerings av den relativa konkurrensförmågan och av interna och externa makroekonomiska obalanser. Enhetsarbetskostnadernas genomsnittliga tillväxt har sedan 2008 sjunkit i de flesta euroländer där det har funnits ett behov av en korrigerings, vilket har bidragit till en starkare konkurrenskraft (se diagram A). Omfattande uppsägningar ledde till att förmågan att kostnadskonkurrera förbättrades genom att produktiviteten ökade. Lönekorrigeringsarna var till att börja med ganska begränsade, men har på

1 I denna ruta granskas ombalanseringsprocessen i de tolv medlemsstater som hade anslutit sig till euroområdet 2001, dvs. Belgien, Tyskland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland. Länder som anslöt sig till euroområdet efter 2001 ingår inte, eftersom frågor om real och nominell konvergens spelar en större roll för att förklara inflationsskillnader i dessa länder.

2 Under de första åren av EMU:s existens kunde kraftigt stigande relativa kostnader och priser delvis tillskrivas en normal process mot real och nominell konvergens. Empiriskt arbete har emellertid inte kunnat finna entydiga bevis för att det förekom upphämtningseffekter (i form av Balassa-Samuelson-effekter) efter starten av den tredje etappen av EMU. Tidigare studier av Balassa-Samuelson-effekten i euroområdet (Hofmann, B. och Remsperger, H., "Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences", konferensrapport presenterad vid ASSA:s (Allied Social Science Associations) årsmöte 2005, och Katsimi, M., "Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect", *Applied Economics Letters*, Vol. 11, Issue 5, ss. 329–332) fanns till exempel inte att priskonvergens mellan olika länder ledde till nationell inflation under tredje etappen av EMU. En del Balassa-Samuelson-effekter i en grupp euroländer mellan 1992 och 2001 beskrevs i Wagner, M., "The Balassa-Samuelson-Effect in 'East and West': Differences and Similarities", *Economics Series*, No 180, Institute for Advanced Studies, Wien.

Diagram A Genomsnittlig årlig förändring i enhetsarbetskostnaderna i förhållande till genomsnittet i euroområdet under perioden 1999–2007 och 1999–2012

(procentenheter)



Källor: Europeiska kommissionen och ECB.

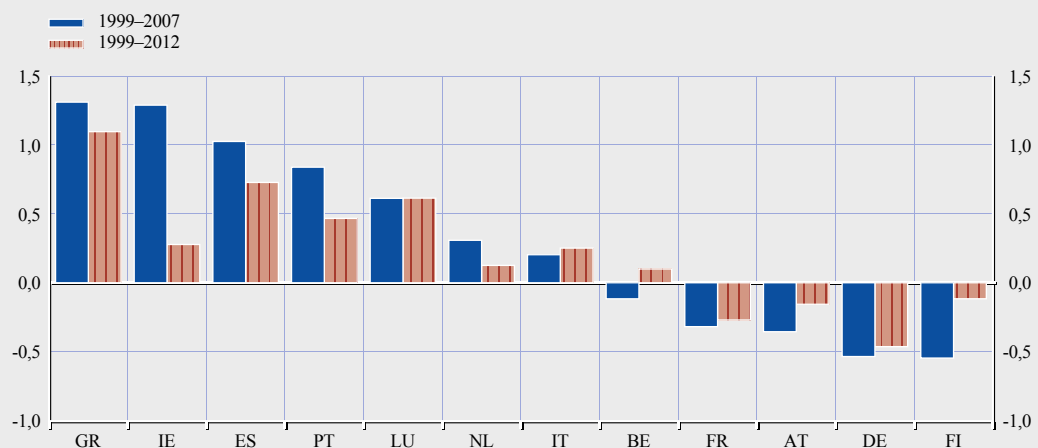
Anm. Uppgifterna avser de tolv medlemsstater som hade anslutit sig till euroområdet 2001. När det gäller perioden 1999–2007 anges länderna i fallande ordning. Uppgifterna för Grekland omfattar endast perioderna 2001–2007 och 2001–2012.

senare tid blivit mer markanta och i vissa fall drivits på av lönesänkningar inom offentlig sektor i samband med budgetsaneringsarbetet. Struktureller reformer för att ta itu med de djupt rotade strukturella stelheterna i vissa länder har börjat komma igång på allvar, även i länder som omfattas av ett EU-IMF-program. Framför allt kan reformer för att öka flexibiliteten på arbetsmarknaden ha börjat förbättra den relativa konkurrenskraften.

För att förmågan att priskonkurrera ska förbättras måste sänkningar av de relativa arbetskostnaderna leda till motsvarande anpassningar av de relativa priserna. De relativa priserna anpassades dock inte i linje med arbetskostnadsförbättringarna (se diagram B). Detta kan delvis bero på

Diagram B Genomsnittliga årliga inflationsskillnader i förhållande till euroområdets genomsnittliga HIKP under perioderna 1999–2007 och 1999–2012

(procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna avser de tolv medlemsstater som hade anslutit sig till euroområdet 2001. När det gäller perioden 1999–2007 anges länderna i fallande ordning. Uppgifterna för Grekland omfattar endast perioderna 2001–2007 och 2001–2012.

Diagram C Bytesbalans

(procent av BNP)



Källor: Europeiska kommissionen och ECB.

Anm. Uppgifterna avser de tolv medlemsstater som hade anslutit sig till euroområdet 2001. När det gäller bytesbalansen 2008 anges länderna i stigande ordning.

ländernas budgetaneringsarbete, som innebar att de höjde indirekta skatter och administrativt fastställda priser och därmed skapade ett uppåtryck på priserna. Den begränsade prisanpassningen kan även bero på en samtidig ökning av vinstmarginalerna som kan ha orsakats av en rad faktorer. Den kan bero på en normal konjunkturrelaterad förbättring av vinstmarginalerna som under föregående år pressats ned till följd av en fortsatt stark löneutveckling. Att den samlade vinstmarginalen har ökat kan dessutom delvis bero på förändringar i sammansättningen, t.ex. att olönsamma företag har lagts ned. Växande vinstmarginaler kan emellertid även bero på en brist på konkurrens inom vissa sektorer av ekonomin som gör det möjligt för företag att ta ut ett högt prispåslag eftersom det inte finns någon konkurrens som tvingar dem att låta ökade arbetskostnader slå igenom i de slutliga priserna. Eftersom reformerna på produktmarknaderna hittills har varit begränsade är det därför mycket viktigt att försöka stärka konkurrensen så att priserna anpassar sig till arbetskostnaderna.

Nedgången i den inhemska efterfrågan sedan 2008 och den därför betydligt långsammare tillväxten av importen av varor exkl. energi har varit de viktigaste orsakerna till förbättringen av bytesbalansen i euroländer som hade bytesbalansunderskott före krisen (se diagram C). En del av den förbättring av utrikesbalansen som nu sker kan gå tillbaka när den ekonomiska aktiviteten i dessa länder ökar. Efterfrågan förväntas dock inte återgå till de överdrivna nivåer som rådde före krisen och de drabbade ekonomiernas produktionspotential har sjunkit till följd av krisen. I vissa länder bör bytesbalansen dessutom i stigande grad spegla en förbättring av den relativa förmågan att kostnads- och pris konkurrera, och i vissa fall även det ökade antalet exportföretag. En ökad imports substitution (dvs. att importen ersätts av inhemsk produktion³) och växande exportmarknadsandelar bör främja den externa anpassningen. Trots denna förbättring av bytesbalanserna kvarstår en betydande utmaning när det gäller stockar, eftersom det senaste decenniets ihållande underskott har lett till en ökad skuldsättning gentemot andra länder.

3 På medellång sikt kan imports substitutionen dock ha en negativ inverkan på produktiviteten och därmed på exporttillväxten till följd av en begränsad användning av bättre, fler och billigare insatsvaror.

Den finansiella utlandsställningen har de senaste åren stadigt försämrats i de flesta länder som hade bytesbalansunderskott före krisen, trots att underskotten har minskat markant. Länderna behöver ett överskott i bytesbalansen under en längre period för att kunna minska skuldsättningen gentemot omvärlden och återvinna investerarnas förtroende.

Fortsatta ansträngningar krävs för att fortsätta ombalanseringsprocessen

Trots den anpassning som har kunnat observeras hittills verkar det krävas ytterligare ombalansering för att återställa konkurrensförmågan och få bort resterande obalanser, vilket framgår av de kvarvarande skillnaderna i kostnader och ihållande bytesbalansunderskott (se diagram A och B). För att fortsätta denna process måste länderna vidta fler ambitiösa åtgärder för att förbättra både priskonkurrensförmågan och konkurrensförmågan överlag. Vilka åtgärder som måste vidtas och hur brådskande det är varierar mellan olika länder. En betydande verklig minskning av enhetsarbetskostnader och vinstmarginaler (där bristen på konkurrens är uppenbar) är särskilt brådskande i länder där en hög arbetslöshet riskerar att bli strukturell och där konkurrensen är svag.

Flera politiska åtgärdsområden är särskilt viktiga för att stödja en fortsatt ombalanseringsprocess. Det handlar om reformer som ökar flexibiliteten på arbetsmarknaden och konkurrensen på produktmarknaderna för att underlätta den nödvändiga anpassningen av priskonkurrensförmågan. När det gäller arbetsmarknaderna måste flexibiliteten i lönesättningen förstärkas i flera euroländer, t.ex. genom uppmjukningar av reglerna om anställningstrygghet, avskaffande av löneindexeringssystem, sänkningar av minimilönen och möjliggörande av löneförhandlingar på företagsnivå. En permanent ökning av produktiviteten främjar dessutom anpassningen av konkurrensförmågan eftersom det både sänker arbetskostnader och ökar potentiell produktion. En ökad produktivitet (genom process- och produktinnovation, arbetskraftens kvalifikationer eller faktorer som har att göra med affärsklimatet) kräver dock normalt strukturreformer, vars effekter kanske inte märks förrän efter lång tid (t.ex. avreglering av skyddade yrken och arbetskraftsinvandring, att utgifter omdirigeras till utbildning och FoU, och reformer av grundläggande villkor, t.ex. ändringar i regelverk så att de blir mer företagsvänliga). Höga vinstmarginaler är dessutom särskilt vanliga i sektorer som är inriktade på hemmamarknaden (i första hand tjänstesektorer). Strukturreformer kan därför angripa denna situation genom att undanröja hinder för (utländsk) konkurrens, i synnerhet inom skyddade yrken, bl.a. genom att göra det lättare att starta nya företag och överhuvudtaget avskaffa onödig byråkrati. Detta bidrar i sin tur till att minska nedåtriktade stelheter i priser och gör att länderna kan få uppleva positiva effekter av anpassningen.

Finanspolitiken måste ta itu med obalanser inom den offentliga sektorn och ohållbara offentliga finanser. Det är mycket viktigt att de offentliga finanserna åter blir hållbara genom att skuldkvoten minskas. Noggranna och trovärdiga budgetsaneringsplaner på medellång sikt är helt avgörande för att återfå finansmarknadens förtroende och sänka kostnaderna för skuldavbetalning.

En ombalansering av pris- och kostnadskonkurrensförmågan i euroländerna förutsätter att löne- och prisutvecklingen i länder där den har varit alltför snabb under en övergångsfas måste ligga betydligt lägre än genomsnittet i euroområdet. Det är samtidigt möjligt att flera av de euroländer som stärkte sin konkurrenskraft före krisen kommer att ha en snabbare tillväxt och löne- och prisökningar som tillfälligt ligger över genomsnittet i euroområdet. Alltför snabba löneökningar och kraftiga prisstegringar måste emellertid undvikas i de mer konkurrenskraftiga länderna – även under övergångsfasen – eftersom de skulle skada den reala tillväxten och leda till högre arbetslöshet.

KONJUNKTURMEDGÅNGEN VAR BRETT BASERAD ÖVER ALLA SEKTORER

Konjunktmedgången 2012 var brett baserad över alla sektorer. Under årets första tre kvartal sjönk förädlingsvärdet inom industrin (exklusive byggsektor) med i genomsnitt 4,2 procent i årstakt. Detta kan jämföras med en ökning med 3,4 procent 2011. Tillväxtdynamiken försvagades under hela året, vilket överensstämde med den långsammare BNP-tillväxten. Denna trend bekräftades av utvecklingen inom industriproduktionen (exklusive byggsektor), som i december 2012 var 2,3 procent lägre än nivån ett år tidigare. Bland komponenterna inom industriproduktionen (exklusive byggsektor) var nedgången under 2012 störst för insatsvaror (se diagram 26).

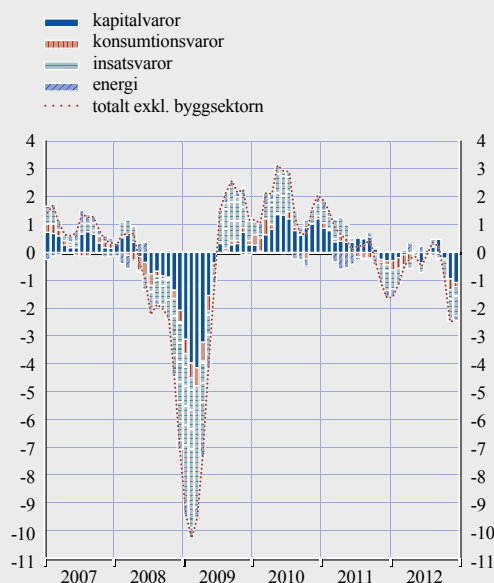
Produktionen inom byggsektor sjönk ytterligare under 2012 i en fortsättning på en långvarig period av nedgång. Efter att ha sjunkit med 0,8 procent 2011 föll förädlingsvärdet inom byggsektor med i genomsnitt 3,5 procent de första tre kvartalen 2012 jämfört med motsvarande period ett år tidigare (baserat på ej säsongrensade data). Förädlingsvärdet inom tjänstesektorn hade en måttlig genomsnittlig tillväxt på 0,2 procent i årstakt under samma period, vilket var sämre än 2011, då det steg med 1,3 procent.

ARBETSMARKNADSLÄGET FORTSATTE ATT FÖRSÄMRAS

Antalet sysselsatta, som hade börjat gå ned andra halvåret 2011, sjönk ytterligare under 2012 (se diagram 27). Tredje kvartalet 2012 var sysselsättningen i euroområdet därför omkring 0,7 procent lägre än ett år tidigare. Enkätuppgifter pekar på att det skedde ytterligare sysselsättningsförluster fjärde kvartalet 2012. Totalt sett sjönk sysselsättningen under 2012 troligen med omkring 0,7 procent, vilket kan jämföras med en ökning på 0,3 procent 2011. Minskningen av antalet arbetstillfällen var brett baserad över de största sektorerna. Antalet arbetade timmar sjönk mer än antalet sysselsatta under 2012. När tillväxten återigen försvagades valde många företag att minska sin arbetskraftsinsats genom arbetstidsförkortningar i stället för uppsägningar och därmed undvika de kostnader som uppstår i samband med uppsägningar.

Diagram 26 Industriproduktionsökning och bidrag

(ökningstakt och bidrag i procentenheter; månadsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De redovisade siffrorna är beräknade som 3-månaders glidande medelvärden i förhållande till motsvarande medelvärde 3 månader tidigare.

Diagram 27 Arbetsmarknadsutveckling

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



Källa: Eurostat.

Eftersom utvecklingen på arbetsmarknaden brukar släpa efter den allmänna konjunkturutvecklingen sjönk sysselsättningstillväxten inte lika mycket som produktionstillväxten. Den årliga produktivitetens utvecklingen per sysselsatt sjönk därför från 0,7 procent sista kvartalet 2011 till 0,1 procent tredje kvartalet 2012. Den genomsnittliga årliga tillväxten var 0,3 procent under årets första tre kvartal, vilket kan jämföras med en ökning på 1,2 procent året innan. Produktivitetens utvecklingen avtog inom alla sektorer, även om den största nedgången skedde inom industrin (exklusive byggsektorn). Eftersom antalet timmar sjönk mer än antalet arbetstillfällen låg produktiviteten totalt sett, mätt i antal arbetade timmar, i genomsnitt på strax över 1 procent under de första tre kvartalen 2012, vilket var bara marginellt lägre än 2011.

Efter att ha nått en botten första halvåret 2011 fortsatte arbetslösheten att stiga under 2012 till de högsta nivåerna sedan dataserien för euroområdet började samlas in 1995 (se diagram 27). I december 2012 låg arbetslösheten på 11,8 procent, vilket var en ökning med nästan 2 procentenheter från lägstanivån i april 2011. Tolvmånadersförändringen i arbetslösheten började dock sjunka från mitten av 2012. Under 2012 som helhet låg arbetslösheten i genomsnitt på 11,4 procent, vilket kan jämföras med ett genomsnitt på 10,2 procent 2011.

2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

Den offentliga sektorns samlade underskott i euroområdet tros ha minskat kraftigt under 2012 för andra året i rad tack vare de omfattande saneringsansträngningar som gjordes i de flesta länder. De senaste årens kris har bekräftat att starka offentliga finanser eller trovärdiga saneringsstrategier för att återställa en hållbar skuldsättning när denna hotas är en förutsättning för allmän makroekonomisk och finansiell stabilitet och för en väl fungerande valutaunion. Även de hårdast drabbade euroländerna har vidtagit kraftfulla åtgärder för att komma till rätta med statsskuldskrisen och dess negativa spridningseffekter genom att sanera sina offentliga finanser, genomföra strukturreformer och stärka sina nationella budgetramverk. EU:s ramverk för finanspolitisk styrning har stärkts ytterligare genom finanspakten (se kapitel 4.1).

SANERINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA UNDER 2012

Trots det ansträngda ekonomiska läget sjönk den offentliga sektorns samlade underskott i euroområdet till 3,5 procent av BNP 2012, från 4,2 procent av BNP 2011 enligt Europeiska kommissionens vinterprognos 2013 (se tabell 4). Minskningen av budgetunderskottet berodde främst på att de offentliga inkomsterna ökade i procent av BNP till följd av högre skatter på inkomst och förmögenhet och, i mindre utsträckning, på högre indirekta skatter, samtidigt som utgiftskvoten steg något. De offentliga inkomsterna steg totalt från 45,4 procent av BNP 2011 till 46,3 procent av BNP 2012, medan de offentliga utgifterna i förhållande till BNP ökade från 49,5 procent år 2011 till 49,8 procent 2012.

Enligt Europeiska kommissionens enkät vintern 2013 ökade den offentliga skuldkvoten (skuldsättning i förhållande till BNP) i euroområdet ytterligare 2012 till 93,1 procent från 88,1 procent 2011 på grund av en betydande ”snöbollseffekt” som motsvarade 2,5 procent av BNP (och som beaktar effekten på skuldkvoten av räntekostnader, BNP-tillväxt och inflation) och en stock-/flödesjustering på 2,2 procent av BNP, medan primärsaldot på -0,4 procent av BNP bara ökade skuldsättningen marginellt. Skuldkvoten låg i slutet av 2012 över referensvärdet på 60 procent av BNP i 12 av de 17 euroländerna.

Som framgår av tabell 4 visade Europeiska kommissionens vinterprognos 2013 att de flesta länders underskott och skuldsättning var högre 2012 än i de stabilitetsprogram som lades fram i april

Tabell 4 Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna

(procent av BNP)

	Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)				Offentliga sektorns bruttoskuld			
	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
Belgien	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Tyskland	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estland	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irland	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grekland ¹⁾	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Spanien ¹⁾	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Frankrike	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italien	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Cypern	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luxemburg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Nederländerna	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Österrike	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugal ¹⁾	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Slovenien	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Slovakien	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finland	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Euroområdet	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Källor: Europeiska kommissionens vinterprognos 2013, stabilitetsprogram uppdaterade i april 2012 och ECB:s beräkningar. Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95.

1) När det gäller Grekland, Spanien och Portugal avser siffrorna inte målen i stabilitetsprogrammen, utan målen i det reviderade andra anpassningsprogrammet (Grekland) och de reviderade målen inom ramen för underskottsförfarandet (Spanien och Portugal).

2012, högre än de reviderade underskottsmålen (Spanien och Portugal) och högre än i det reviderade andra anpassningsprogrammet (Grekland). I vissa länder var underskotten betydligt större än väntat. Det gällde framför allt Spanien, Italien, Cypern och Slovakien. Målen tros ha missats med mindre marginaler av Belgien, Frankrike, Malta, Slovakien och Finland. När det gäller länder som får ekonomiskt stöd genom ett EU-IMF-program förbättrades de offentliga underskotten i Irland och Grekland markant jämfört med 2011, medan underskottet i Portugal ökade något, delvis på grund av att effekterna av en engångstransaktion klingade av. Den kortfattade genomgång av den senaste budgetutvecklingen som följer nedan omfattar endast länder som får ekonomiskt stöd genom ett EU-IMF-program.

LÄNDER SOM FÅR STÖD GENOM ETT EU-IMF-PROGRAM

GREKLAND

Grekland har genomfört en anmärkningsvärd sanering av de offentliga finanserna sedan det första ekonomiska anpassningsprogrammet inleddes i maj 2010. Mer återstår dock att göra för att den offentliga sektorns skuldsättning ska bli hållbar.

När utsikterna att nå en hållbar skuldsättning försämrades blev det nödvändigt att ändra det ursprungliga programmet och i mars 2012 förband sig regeringen att genomföra ett andra anpassningsprogram. I detta ingick att den privata sektorn skulle bidra genom ett frivilligt obligationsutbyte, vilket ledde till att Greklands skuldbörda lättade betydligt. Senare under året försenades dock åtgärderna på många områden kraftigt och det makroekonomiska läget försämrades avsevärt när den politiska osäkerheten ökade i samband med två val. Det uppstod allvarliga tvivel på att den grekiska

regeringen skulle ha förmåga och vilja att genomföra de statsfinansiella och strukturella reformer som krävs för att landet ska få en hållbar skuldsättning och återfå sin konkurrenskraft. Efter det andra valet i juni 2012 lovade den nya grekiska regeringen att genomföra programmet såsom planerat.

Strategin för att sanera de offentliga finanserna i det andra programmet omprövades i december 2012 för att ta hänsyn till att de makroekonomiska förhållandena var sämre än väntat. Primärsaldot för 2012 reviderades följaktligen från $-1,0$ procent av BNP till $-1,5$ procent av BNP och målet att uppnå ett primärt överskott på $4,5$ procent av BNP sköts upp från 2014 till 2016. Även tidsfristen för att korrigera det alltför stora underskottet förlängdes från 2014 till 2016. För att fylla budgetgapet, som beräknades uppgå till omkring 13,5 miljarder euro ($7,3$ procent av BNP) för perioden 2013–2014, utformade myndigheterna inom ramen för den medelfristiga finanspolitiska strategin ett i huvudsak utgiftsbaserat saneringspaket.

När det gäller skuldkvoten var målet på 120 procent år 2020, som sattes upp när det andra programmet antogs, inte längre inom räckhåll. För att få ner skulden och underlätta programfinansieringen enades Eurogruppen den 26–27 november 2012 om en rad skuldreduceringsåtgärder, bl.a. eventuella återköp av statsobligationer. De skuldreducerande åtgärderna, t.ex. genomförandet av återköpen av statsobligationer i december 2012, och förutsatt att programmet genomförs till punkt och pricka förväntas resultera i att skuldkvoten sjunker till 124 procent av BNP år 2020 och till långt under 110 procent av BNP år 2022.

IRLAND

Irland, som har uppnått alla tidigare underskottsmål, fortsatte att genomföra EU-IMF:s anpassningsprogram under 2012. Underskottet i de offentliga finanserna förväntas år 2012 vara lägre än målen i både stabilitetsprogrammet och anpassningsprogrammet.

En uppdaterad medelfristig finanspolitisk framställning för perioden 2013–2015 offentliggjordes i november 2012. I framställningen lovade regeringen att fortsätta saneringen av de offentliga finanserna även efter det att programmet har genomförts för att uppnå målet att korrigera det alltför stora underskottet senast 2015. I framställningen förutses att anpassningen ska ha samma sammansättning som tidigare, dvs. att en tredjedel av ska ske på inkomstsidan och resten på utgiftssidan. Bland åtgärderna på inkomstsidan finns införandet av en värdebaserad fastighetsskatt och en ökning av skattebasen för allmän inkomstskatt och socialförsäkringsavgifter. Stora utgiftsbesparingar ska göras inom socialtjänsten och när det gäller löner och pensioner inom den offentliga sektorn.

Den irländska regeringen är fast besluten att genomföra reformerna i anpassningsprogrammet och är beredd att genomföra ytterligare åtgärder om det behövs. Revideringar av sammansättningen när det gäller strukturanpassningarna bör minimeras för att minska osäkerheten. Ett fortsatt uppfyllande av budgetmålen skulle skicka en stark signal till marknaderna och öka chanserna för Irland att återigen få tillträde till upplåningsmarknaderna 2013 efter det första marknadstillträde som uppnåddes sommaren 2012.

PORTUGAL

I Portugal genomförs anpassningsprogrammet i stort sett som planerat under 2012. Medan utgifterna (med undantag för arbetslöshetsunderstödet) var lägre än man hade budgeterat har inkomsterna släpat efter i förhållande till de ursprungliga budgetplanerna, främst på grund av att det makroekonomiska läget varit sämre än väntat.

Strategin i programmet för att sanera de offentliga finanserna justerades för att ta hänsyn till den interna ombalanseringen av ekonomin, men samtidigt hålla fast vid minskningen av skuldkvoten på medellång sikt. År 2012 reviderades underskottsmålen uppåt från 4,5 procent av BNP till 5 procent.

Det kommer att krävas betydande fortsatta saneringsansträngningar för att förbättra de offentliga finanserna ytterligare. För 2013 har saneringsåtgärder motsvarande 3 procent av BNP inkluderats i budgeten. Merparten av saneringen sker på inkomstsidan genom att den allmänna inkomstskatten höjs väsentligt. På utgiftssidan har saneringsåtgärder på bred front nästan helt motverkats av återinförandet av extra årliga pensions- och löneutbetalningar för pensionärer och offentliganställda efter ett beslut av författningsdomstolen.

En fortsatt politisk beslutsamhet att genomföra programmet och nå de överenskomna budgetmålen är avgörande för att hålla uppe takten i reformarbetet och åter få tillträde till finansmarknaderna 2013 som planerat.

KONJUNKTURENSADE INDIKATORER

Som framgår av tabell 5 bekräftar samtliga tre statsfinansiella indikatorer som har rensats för konjunkturläget i ekonomin (dvs. det konjunkturrensade saldot, det konjunkturrensade primärsaldot och det strukturella saldot) det anmärkningsvärda saneringsarbete som har gjorts 2012 i euroområdet som helhet. Det konjunkturrensade saldot och det konjunkturrensade primärsaldot, som exkluderar effekterna av räntebetalningar, förbättrades med 1,2 respektive 1,3 procentenheter av BNP. Euroområdets strukturella saldo (som exkluderar enstaka och tillfälliga åtgärder) förbättrades med 1,4 procentenheter av BNP. Siffrorna bör dock tolkas med försiktighet eftersom beräkningar av konjunkturrensade inflatörer på budgetsaldon präglas av en viss osäkerhet.

Tabell 5 Förändringar i det konjunkturrensade saldot, det konjunkturrensade primärsaldot och det strukturella budgetsaldot i euroområdet och i euroländerna

(procent av BNP)

	Förändring i det konjunkturrensade budgetsaldot			Förändring i det konjunkturrensade primärsaldot			Förändring i det strukturella budgetsaldot		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Belgien	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Tyskland	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estland	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irland	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grekland	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Spanien	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Frankrike	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italien	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Cypern	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luxemburg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Nederländerna	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Österrike	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugal	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Slovenien	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Slovakien	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finland	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Euroområdet	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Källa: Europeiska kommissionens vinterprognos 2013.

Anm. Positiva tal innebär en förbättring och negativa tal en försämring av de offentliga finanserna. Enstaka och tillfälliga åtgärder, bl.a. stöd till den finansiella sektorn, har beaktats i förändringarna av det konjunkturrensade budgetsaldot och det konjunkturrensade primärsaldot.

Tabell 6 Underskottsförfaranden mot euroländer

(procent av BNP)

	Budgetsaldo 2012	Start	Tidsfrist	Rekommenderad genomsnittlig strukturanpassning per år
Belgien	-3,0	2010	2012	¾
Irland	-7,7	2010	2015	2
Grekland	-6,6	2010	2016	-
Spanien	-10,2	2010	2014	2½
Frankrike	-4,6	2010	2013	1
Italien	-2,9	2010	2012	½
Cypern	-5,5	2010	2012	1½
Nederländerna	-4,1	2011	2013	¾
Österrike	-3,0	2011	2013	¾
Portugal	-5,0	2010	2014	1¾
Slovenien	-4,4	2010	2013	¾
Slovakien	-4,8	2010	2013	1

Källa: Europeiska kommissionens vinterprognos 2013.

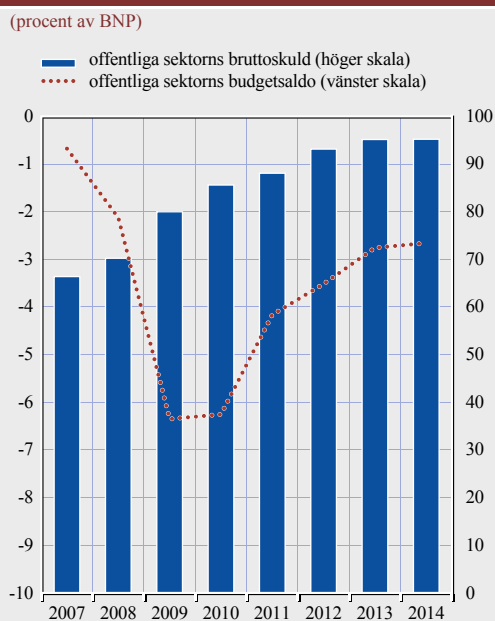
UNDERSKOTTSFÖRFARANDEN

Alla euroländer utom Tyskland, Estland, Italien, Luxemburg, Malta och Finland beräknas enligt Europeiska kommissionens vinterprognos 2013 ha haft ett underskott 2012 som minst motsvarade referensvärdet på 3 procent av BNP. I slutet av 2012 omfattades tolv euroländer av ett underskottsförfarande och tidsfristerna för att få ner underskotten under referensvärdet varierade från 2012 för Belgien, Italien och Cypern till 2016 för Grekland (se tabell 6). EU-rådet avbröt underskottsförfarandet för Tyskland i juni 2012 och för Malta i december 2012, eftersom slutlig statistik visade att underskotten inte hade överskridit referensvärdet på 3 procent av BNP 2011 och kommissionens prognos pekade på att de i båda länderna skulle ligga under 3 procent 2012.

YTTERLIGARE BUDGETSANERING ATT VÄNTA 2013

De offentliga finanserna i euroområdet ska enligt förväntningarna förbättras ytterligare under 2013. Enligt Europeiska kommissionens vinterprognos 2013 kommer den samlade underskottskvoten för euroområdet som helhet att minska med 0,7 procentenheter till 2,8 procent av BNP (se diagram 28). Den samlade inkomstkvoten för euroområdet som helhet beräknas öka med 0,5 procentenheter av BNP, medan utgiftskvoten beräknas minska med 0,3 procentenheter av BNP. Den samlade skuldkvoten för euroområdet som helhet beräknas fortsätta att stiga med 2,0 procentenheter till 95,1 procent av BNP, medan den i fem länder (Irland, Grekland, Italien och Portugal) kommer att överstiga 100 procent av BNP.

Diagram 28 Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet



Källa: Europeiska kommissionens vinterprognos 2013.
Anm. Siffrorna för budgetsaldot exkluderar intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

SANERINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA MÅSTE FORTSÄTTA

Trots de framsteg som har gjorts krävs det ytterligare ansträngningar för att skuldsättningen i euroområdet ska bli långsiktigt hållbar. Även om saneringsarbetet kan leda till en tillfällig försämring av den ekonomiska tillväxten kommer en väl utformad anpassning av de offentliga finanserna permanent förbättra de strukturella saldon och därmed ha en gynnsam effekt på skulden i förhållande till BNP.⁵ Tillväxten bör främjas genom snabbare strukturreformer och reformer av finanssektorn.

Om de höga skuldnivåerna och ihållande underskotten inte åtgärdas kan detta undergräva förutsättningarna för ekonomisk tillväxt. Även om ökningen av den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP i euroområdet som helhet tros ha bromsat 2012 kommer skuldkvoten att stiga i många länder 2013. Empiriska bevis visar att ihållande höga skuldkvoter (omkring 90 procent av BNP eller högre) drar ned den ekonomiska tillväxten. Förutom att de direkt tränger undan privata investeringar leder de även till högre riskpremier på statsobligationer, som i sin tur kan leda till högre realräntor med negativa följder för investeringar och andra räntekänsliga delar av ekonomin.

Saneringen av de offentliga finanserna kan på kort sikt främja den ekonomiska tillväxten genom att stärka finansmarknadernas förtroende. Den bör gå hand i hand med strukturreformer och reformer av finanssektorn. Ökad flexibilitet på arbets-, produkt- och tjänstemarknaderna skulle förbättra euroekonomiernas motståndskraft väsentligt. Finanspolitiken kan även bidra till att stärka konkurrenskraften och tillväxten på medellång och lång sikt. För detta krävs återhållsamhet och ökad effektivitet på utgiftssidan, framför allt när det gäller områden som utbildning, hälsa, offentlig förvaltning och infrastruktur, samt mer tillväxtvänliga skattestrukturer och åtgärder för att bekämpa skuggekonomin.

Saneringen av de offentliga finanserna bör strikt följa de åtaganden som har gjorts i stabilitets- och tillväxtpakten samt finanspakten. Länder som får stöd från EU och IMF måste till fullo fullgöra sina åtaganden enligt programmen. Alla länder som omfattas av ett underskotts-förfarande måste uppnå sina budgetmål till punkt och pricka. De medelfristiga budgetplanerna måste innehålla trovärdiga åtgärder och tillräckliga buffertar, och de finanspolitiska strategierna måste vara stadigt inriktade på att komma till rätta med alltför stora underskott. Om detta inte är fallet bör åtgärder omedelbart vidtas inom ramen för underskotts-förfarandet för att förhindra onödiga förseningar i saneringsarbetet och att det nyligen förstärkta finanspolitiska ramverket tappar i trovärdighet redan från början.

3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-MEDLEMSSTATER UTANFÖR EUROOMRÅDET

EKONOMISK AKTIVITET

Trots att det finansiella läget förbättrades var den ekonomiska aktiviteten fortsatt svag i de flesta av de tio EU-medlemsstaterna utanför euroområdet (nedan även kallade EU10-länderna) under 2012, i synnerhet mot slutet av året. BNP-tillväxten var betydligt lägre 2012 än 2011. Den ekonomiska återhämtningen bromsades i första hand av den fortsatta skuldnedväxling som var nödvändig i flera länder och av den ekonomiska svagheten i euroområdet, som framför allt drabbade ekonomier vars tillväxt under 2011 i främst hade drivits på av den utländska efterfrågan. Den inhemska efterfrågan (exklusive lagerförändringar) fortsatte att vara en viktig drivkraft bakom BNP-tillväxten och

⁵ Se även rutan ”The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate”, *Monthly bulletin*, ECB, december 2012.

lämnade ett stort positivt bidrag i de länder som hade en ekonomisk tillväxt. Investeringsstakten ökade i flera länder, bl.a. Bulgarien, Danmark, Rumänien och Storbritannien. En svag eller fortfarande negativ tillväxt fortsatte att hålla tillbaka den ekonomiska tillväxten i flera länder till följd av både ett stramt utbud och en låg efterfrågan, som berodde på en måttlig ekonomisk aktivitet och skuldnedväxling. Trots att arbetslösheten sjönk i ett par länder innebar en fortsatt låg tillväxt att den fortfarande var hög i de flesta av EU10-länderna, särskilt Bulgarien, Lettland, Litauen och Ungern.

I termer av vägt genomsnitt sjönk EU10-ländernas årliga BNP-tillväxt under de första tre kvartalen 2012 jämfört med 2011. Det fanns dock stora skillnader mellan länderna, även om de inte var lika stora som när krisen nådde sin kulmen 2009 (se tabell 7). BNP-tillväxten var visserligen långsammare än 2011 men fortfarande stark i Lettland och Litauen, medan tillväxten i Polen var betydligt högre än EU-genomsnittet. I Lettland steg produktionstillväxten generellt med 5,2 procent, vilket var den snabbaste tillväxten i EU under de första tre kvartalen 2012. I Litauen drog ökad osäkerhet ned den inhemska konsumtionen, men trots att en svagare utländsk efterfrågan dämpade exporten var exportnettots bidrag till BNP-tillväxten fortfarande betydande. I Polen bromsade den tidigare relativt höga BNP-tillväxten avsevärt 2012, främst till följd av en generell nedgång i inhemsk och utländsk efterfrågan. I Tjeckien och Ungern sjönk BNP under de första tre kvartalen 2012. Det var främst den inhemska efterfrågan som bidrog till konjunkturnedgången i Tjeckien i ett läge där hushållens konsumtion och de offentliga utgifterna sjönk. Ungern upplevde en brant samlad nedgång i den ekonomiska aktiviteten när den inhemska efterfrågan sjönk samtidigt som hushåll och företag genomförde skuldnedväxling, de offentliga finanserna höll på att saneras och konsument- och företagsförtroendet var lågt. I Storbritannien sjönk produktionen under första halvåret 2012. BNP steg markant tredje kvartalet med draghjälp från positiva kalendereffekter och London-OS, för att åter börja sjunka fjärde kvartalet. Återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten i Bulgarien och Rumänien var fortsatt måttlig 2012. I Danmark var BNP-tillväxten fortsatt låg samtidigt som den inhemska efterfrågan var dämpad, p.g.a. att det behövdes balansräkningsjusteringar efter den snabba ökningen av skuldsättningen som föregick krisen. I Sverige sjönk den ekonomiska tillväxten något 2012 jämfört med 2011, men låg fortfarande klart över EU-genomsnittet.

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

(årlig procentuell förändring)								
	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2012 1 kv	2012 2 kv	2012 3 kv	2012 4 kv
Bulgarien	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Tjeckien	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Danmark	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Lettland	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Litauen	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Ungern	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Polen	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Rumänien	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Sverige	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Storbritannien	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
EU-7 ²⁾	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
EU-10 ³⁾	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Euroområdet	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Källa: Eurostat.

Anm. Årliga uppgifter beräknas på grundval av ej säsongrensade data. Kvartalsuppgifterna är säsongrensade och kalenderkorrigerade för alla länder utom Rumänien, där de endast är säsongrensade.

1) Siffrorna för 2012 är snabbestimat, dvs. preliminära data.

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

3) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2012.

PRISUTVECKLING

Den vägda genomsnittliga årliga inflationstakten enligt HIKP i EU10-ekonomierna låg på 3,0 procent 2012, vilket kan jämföras med 4,0 procent 2011. Inflationstakten varierade dock fortfarande avsevärt mellan olika länder (se tabell 8). Inflationstakten var högst 2012 i Ungern (5,7 procent), medan den i Sverige sjönk till 0,9 procent, vilket var lägst bland EU10-länderna. I de flesta länder hade en svag inhemsk efterfrågan och betydande ledig kapacitet en dämpande inverkan på inflationstrycket. När det gäller andra faktorer som påverkar inflationstakten ledde baseeffekter som härrörde från att världsmarknadspriserna på råvaror steg första halvåret 2011 till ett lägre inflationstryck i de flesta EU10-länder. En uppgång i vissa råvarupriser tredje kvartalet ledde till ett uppåtriktat tryck på inflationen, särskilt i Bulgarien och Rumänien eftersom dessa två länder är mer känsliga för fluktuerande livsmedelspriser. Ändringar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter påverkade på olika sätt inflationen i EU10-länderna. I Lettland och Storbritannien bidrog avklingande effekter av tidigare höjningar av indirekta skatter till att dämpa inflationen (tillsammans med en sänkning av den normala momsatsen med 1 procentenhet till 21 procent i Lettland från och med juli 2012). Detta ledde till att inflationen sjönk från 4,2 procent 2011 till 2,3 procent 2012 i Lettland och från 4,5 procent 2011 till 2,8 procent 2012 i Storbritannien. I Tjeckien och Ungern har den senaste tidens sanering av de offentliga finanserna haft motsatt effekt. Inflationen i Tjeckien ökade således från 2,1 procent 2011 till 3 procent 2012, medan den i Ungern steg från 3,9 procent 2011 till 5,7 procent 2012. Den genomsnittliga HIKP-inflationen exklusive energi och oförädlade livsmedel sjönk 2012 till 2,5 procent i EU10-länderna jämfört med 3,1 procent 2011. Att idiosynkratiska faktorer hade ett så starkt inflytande ledde till stora prisvariationer under året mellan olika länder, men för EU10-länderna sammantaget var inflationen i genomsnitt lägre 2012 än 2011.

DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Budgetsaldot i förhållande till BNP förbättrades i de flesta EU-länderna utanför euroområdet. Bara i Tjeckien, Danmark, Ungern och Sverige försämrades budgetsaldot under 2012. I Ungern förbättrades det underliggande budgetsaldot, som exkluderar engångsintäkterna från förstatligandet av den obligatoriska privata pensionsplanen 2011, under 2012 efter att ha försämrats

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

	(årlig procentuell förändring)							
	2009	2010	2011	2012	2012 1 kv	2012 2 kv	2012 3 kv	2012 4 kv
Bulgarien	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Tjeckien	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Danmark	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Lettland	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Litauen	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Ungern	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Polen	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Rumänien	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Sverige	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Storbritannien	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
EU-7 ¹⁾	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
EU-10 ²⁾	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Euroområdet	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Källa: Eurostat.

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

2) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2012.

Tabell 9 Offentliga sektorns finanser

(procent av BNP)

	Budgetsaldo					Bruttoskuld				
	Europeiska kommissionen				stabilitets- och konvergensprogram uppdaterade i april 2012	Europeiska kommissionen				stabilitets- och konvergensprogram uppdaterade i april 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgarien	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Tjeckien	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Danmark	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Lettland	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Litauen	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Ungern	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Polen	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Rumänien	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Sverige	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Storbritannien	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
EU-7 ¹⁾	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
EU-10 ²⁾	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Euroområdet ³⁾	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Källor: Europeiska kommissionens vinterprognos 2013, stabilitets- och konvergensprogram uppdaterade i april 2012 och ECB:s beräkningar. Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Siffrorna för 2012 i stabilitets- och konvergensprogrammen efter uppdateringen i april 2012 fastställdes av de nationella regeringarna och kan därför avvika från det slutliga utfallet.

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

2) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2012.

3) Budgetsaldot för euroområdet totalt baseras i fråga om Irland, Grekland, Spanien och Portugal på de mål som satts upp av EU/IMF eller inom ramen för underskottsörfarandet, samt i fråga om övriga euroländer på målen i stabilitetsprogrammen efter uppdateringarna i april 2012. Skuldsättningen för euroområdet som helhet redovisas inte p.g.a. att det saknas information för vissa länder.

under de två föregående åren. I fem av de tio medlemsstaterna utanför euroområdet beräknas budgetunderskottet ha legat över referensvärdet på 3 procent av BNP (se tabell 9) 2012. Trots omfattande saneringsansträngningar fortsatte Storbritannien att ha ett mycket stort underskott på 6,3 procent av BNP på grund av makroekonomiska förhållanden som var sämre än väntat. I Danmark växte underskottet kraftigt till 4,0 procent av BNP till följd av en långsammare BNP-tillväxt, högre offentliga investeringar och en engångsutbetalning från systemet för frivillig förtida pension. Underskotten tros dessutom ha legat över referensvärdet 2012 i Tjeckien, Litauen och Polen, även om det i de två sistnämnda länderna skedde stora förbättringar. Med undantag för Tjeckien och Polen låg budgetutfallet 2012 i stort sett i linje med målen i de konvergensprogram som lades fram i april 2012. Förbättringarna av budgetsaldona under 2012 berodde i de flesta länder i första hand på en strukturell budgetsanering.

I slutet av 2012 var alla medlemsstater utanför euroområdet utom Bulgarien och Sverige föremål för ett beslut av EU-rådet om att det förelåg ett alltför stort underskott. I Bulgarien avbröt EU-rådet underskottsörfarandet i juni 2012 och saneringen av de offentliga finanserna fortsatte 2012. Tidsfrister för att komma till rätta med det alltför stora underskottet fastställdes till 2012 för Lettland, Litauen, Ungern, Polen och Rumänien, till 2013 för Tjeckien och Danmark och till budgetåret 2014/2015 för Storbritannien.

Den offentliga sektorns bruttoskuld i förhållande till BNP beräknas ha ökat 2012 i fem medlemsstater utanför euroområdet (Bulgarien, Tjeckien, Litauen, Rumänien och Storbritannien). Skuldkvoten låg fortfarande över referensvärdet på 60 procent i Ungern, där den dock minskade, och Storbritannien, där den ökade. Minskningen av den offentliga sektorns skuldkvot i Ungern var bl.a. en följd av forintens appreciering, som ledde till en omvärdering av den del av skulden som är i utländsk valuta.

Tabell 10 Betalningsbalans i medlemsstaterna utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

	Bytes- och kapitalbalans				Nettoflöde av direktinvesteringar				Nettoflöde av övriga investeringar			
	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Bulgarien	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Tjeckien	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Danmark	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Lettland	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Litauen	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Ungern	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Polen	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Rumänien	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Sverige	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Storbritannien	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
EU-7 ²⁾	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
EU-10 ³⁾	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Euroområdet	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för 2012 är genomsnitt över fyra kvartal fram till tredje kvartalet 2012.

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

3) EU-10 omfattar de tio medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2012.

BETALNINGSBALANSENS UTVECKLING

Under 2012 fortsatte den sammantagna bytes- och kapitalbalansen i EU10-länderna (i procent av BNP) att förbättras i de flesta länder utom Bulgarien, Danmark och Storbritannien (se tabell 10). Överskott registrerades i Danmark, Lettland, Ungern och Sverige, medan Bulgarien och Litauen hade mindre underskott. I Tjeckien, Polen och Rumänien krympte underskotten i den sammantagna bytes- och kapitalbalansen väsentligt, och Polen och Rumänien hade de minsta underskotten sedan deras anslutning till EU. Den externa anpassningen i Tjeckien och Polen skedde till största delen genom en förbättring av varubalansen som fick draghjälp av en stark exporttillväxt under årets första hälft. I Rumänien var den i stället en följd av att faktorinkomster och kapitalbalans var mer gynnsamma än väntat. I Ungern och Sverige skedde ingen större förändring i den sammantagna bytes- och kapitalbalansen. Lettland och Litauen, som hade de största bytesbalansunderskotten före den globala finanskrisen och som upplevde kraftiga förbättringar efteråt, förbättrade sin sammantagna bytes- och kapitalbalans något och höll den nästan i jämvikt.

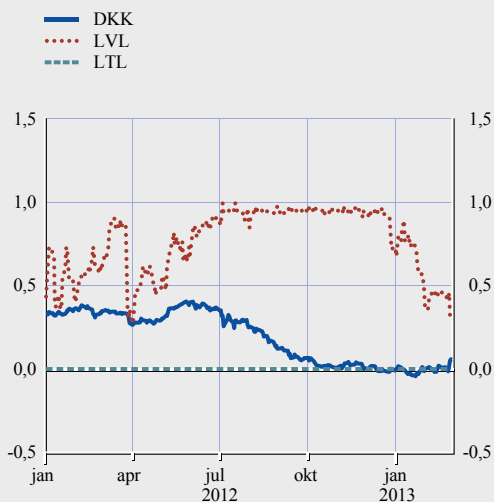
På den finansiella sidan var nettoutflödet av direktinvesteringar i utlandet från EU10-länderna sammantaget nästan 1 procent av BNP. Medan Danmark, Sverige och Storbritannien var nettoexportörer av direktinvesteringar hade de central- och östeuropeiska länder som inte ingår i euroområdet ett nettointflöde. Danmark och Storbritannien hade stora utflöden av portföljinvesteringar, medan Litauen och Sverige hade betydande inflöden. När det gäller övriga investeringar hade alla EU10-länder utom Danmark och Storbritannien ett nettoutflöde 2012 som förmodligen hängde samman med den pågående skuldnedväxlingsprocessen.

VÄXELKURSENTVECKLING

Växelkursutvecklingen i EU10-länderna speglade de enskilda ländernas växelkurssystem. Valutorna i Danmark, Lettland och Litauen deltar i växelkursmekanismen ERM2. Den lettiska latsen och den litauiska litasen hade det normala fluktuationsbandet på ± 15 procent kring sina centralkurser mot euron, medan den danska kronan hade ett smalare band på $\pm 2,25$ procent (se diagram 29). Lettland och Litauen har, utöver deltagandet i ERM2, gjort ensidiga åtaganden om att de ska upprätthålla

Diagram 29 Utveckling för valutor som deltar i ERM2

(dagsuppgifter, avvikelse från centalkursen i procentenheter)

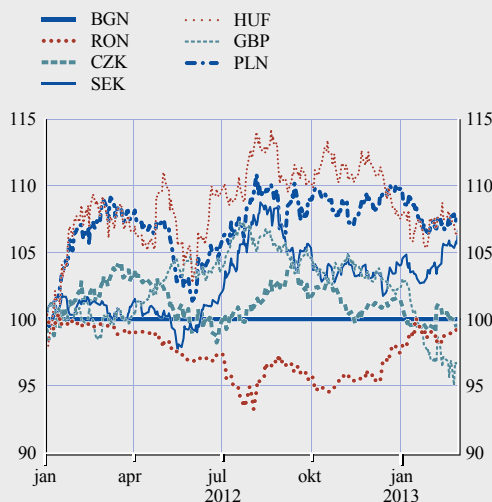


Källa: ECB.

Anm. En positiv (negativ) avvikelse från centalkursen mot euron betyder att valutan ligger i den starka (svaga) delen av bandet. För den danska kronan gäller ett fluktuationsband på $\pm 2,25$ procent. För övriga valutor gäller det sedvanliga fluktuationsbandet på ± 15 procent. Den senaste observationen gjordes den 1 mars 2013.

Diagram 30 Utveckling för EU-valutor utanför ERM2 i förhållande till euron

(dagsuppgifter; index: 2 januari 2012 = 100)



Källa: ECB.

Anm. En uppgång (nedgång) motsvarar en appreciering (depreciation) av valutan. Den senaste observationen gjordes den 1 mars 2013.

smalare fluktuationsband eller sedelfondssystem. Dessa ensidiga åtaganden medför inga ytterligare skyldigheter för ECB. Den litauiska litasen anslöts till ERM2 med ett befintligt sedelfondssystem, medan de lettiska myndigheterna beslutade att latsen skulle ligga kvar på centalkursen gentemot euron med ett fluktuationsband på ± 1 procent. Under 2012 låg den litauiska litasen kvar på centalkursen under 2012, medan den lettiska latsen fluktuerade inom det ensidigt fastställda bandet på ± 1 procent gentemot euron.

När det gäller valutorna i EU10-länder som inte deltog i ERM2 under 2012 går det att urskilja tre distinkta faser i kursutvecklingen (se diagram 30). Under årets första kvartal apprecierade valutorna i de central- och östeuropeiska länderna mestadels mot euron i ett läge där de ekonomiska utsikterna för regionen höll på att stabiliseras och riskaversionen sjönk bland internationella investerare. Under andra kvartalet och under sommaren 2012 ledde en ökad osäkerhet om de ekonomiska utsikterna och hur statsskuldskrisen i euroområdet skulle utvecklas till en högre volatilitet på de central- och östeuropeiska valutamarknaderna och till att det brittiska pundet och den svenska kronan apprecierade. Denna trend vände efter sommaren när stämmningsläget på de globala finansmarknaderna förbättrades och riskaversionen minskade. Följden blev att det brittiska pundet och den svenska kronan förlorade en del av sina tidigare värdeökningar och i början av januari 2013 noterades omkring 2,5 procent och 4 procent över nivåerna ett år tidigare. Samtidigt stabiliserades de central- och östeuropeiska valutorna kring kurser som mestadels låg över de som rådde i början av 2012. I början av januari 2013 noterades den ungerska forint och den polska zlotyn ca 7 procent och 9 procent högre än i januari 2012, medan den tjeckiska korunan låg omkring 1 procent högre än i början av 2012 och den rumänska leun noterades 2,5 procent lägre än ett år tidigare. Den bulgariska levens växelkurs gentemot euron var oförändrad under hela den aktuella perioden tack vare landets eurobaserade sedelfondssystem.

FINANSIELL UTVECKLING

Läget på finansmarknaderna förbättrades överlag i medlemsstaterna utanför euroområdet under 2012. De långa räntorna, dvs. räntorna på tioåriga statsobligationer, sjönk i samtliga länder och i många av dem föll de till historiskt låga nivåer. Nedgången berodde delvis på att de upplevda tail-riskerna minskade och på låga tillväxtförväntningar. De långa räntorna i Danmark, Sverige och Storbritannien sjönk också på grund av den flykt till säkra placeringar som främst ägde rum första halvåret 2012. Obligationer med högre ränta som utgivits av andra EU10-länder gynnades av den globala jakten på avkastning som var särskilt stark andra halvåret 2012. Kreditriskpremierna, vilka mäts genom CDS-kontrakt, sjönk kraftigt under andra halvåret 2012 till följd av en allmän förbättring av läget på finansmarknaderna. Detta berodde i hög grad på en minskning av tail-risker som hade sitt ursprung i euroområdet sedan ECB i augusti och september meddelat att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner. När det gäller penningmarknaderna sjönk räntorna i alla EU10-länder utom Rumänien, där den uppåtriktade trenden i penningmarknadsräntorna berodde på flera faktorer, bl.a. att bankerna reviderade sina förväntningar om styrräntebanan och likviditetstilläget, samt på att Banca Națională a României sedan augusti 2012 stramat åt sin likviditetstillförsel. Börserna i EU10-länderna steg i genomsnitt med 11 procent 2012, vilket var något mindre än ökningen i euroområdet på 16 procent. Aktiekurserna steg mest i Danmark och Polen (med 28 procent respektive 25 procent), medan uppgången var måttlig i Bulgarien och aktiekurserna var i stort sett oförändrade i Rumänien.

PENNINGPOLITIK

Huvudmålet för penningpolitiken är i alla EU10-länder prisstabilitet. Det fanns emellertid fortfarande stora skillnader mellan ländernas penningpolitiska strategier under 2012 (se tabell 11).

Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi i medlemsstater utanför euroområdet

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Innehåll
Bulgarien	Växelkursmål	bulgarisk lev	Växelkursmål: Knuten till euron till kursen BGN 1,95583 per euro inom ett sedelfondssystem.
Tjeckien	Inflationsmål	tjeckisk koruna	Inflationsmål: 2 % ±1 procentenhet. Styr flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	dansk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±2,25 procent kring centralkursen på DKK 7,46038 per euro.
Lettland	Växelkursmål	lettisk 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 på medellång sikt sedan 2007. Fritt flytande växelkurs.
Polen	Inflationsmål	polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (12-månaders ökning i KPI). Fritt flytande växelkurs.
Rumänien	Inflationsmål	rumänsk leu	Inflationsmål: 3,0 % ±1 procentenhet i slutet av 2011 och slutet av 2012. 2,5 % ±1 procentenhet vid årets slut fr.o.m. 2013. Styr flytande växelkurs.
Sverige	Inflationsmål	svensk krona	Inflationsmål: 2 % årlig ökning i KPI. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	pund sterling	Inflationsmål: 2 % (12-månadersökning i KPI). Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas chefen för Bank of England skriva ett öppet brev på den penningpolitiska kommitténs vägnar till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

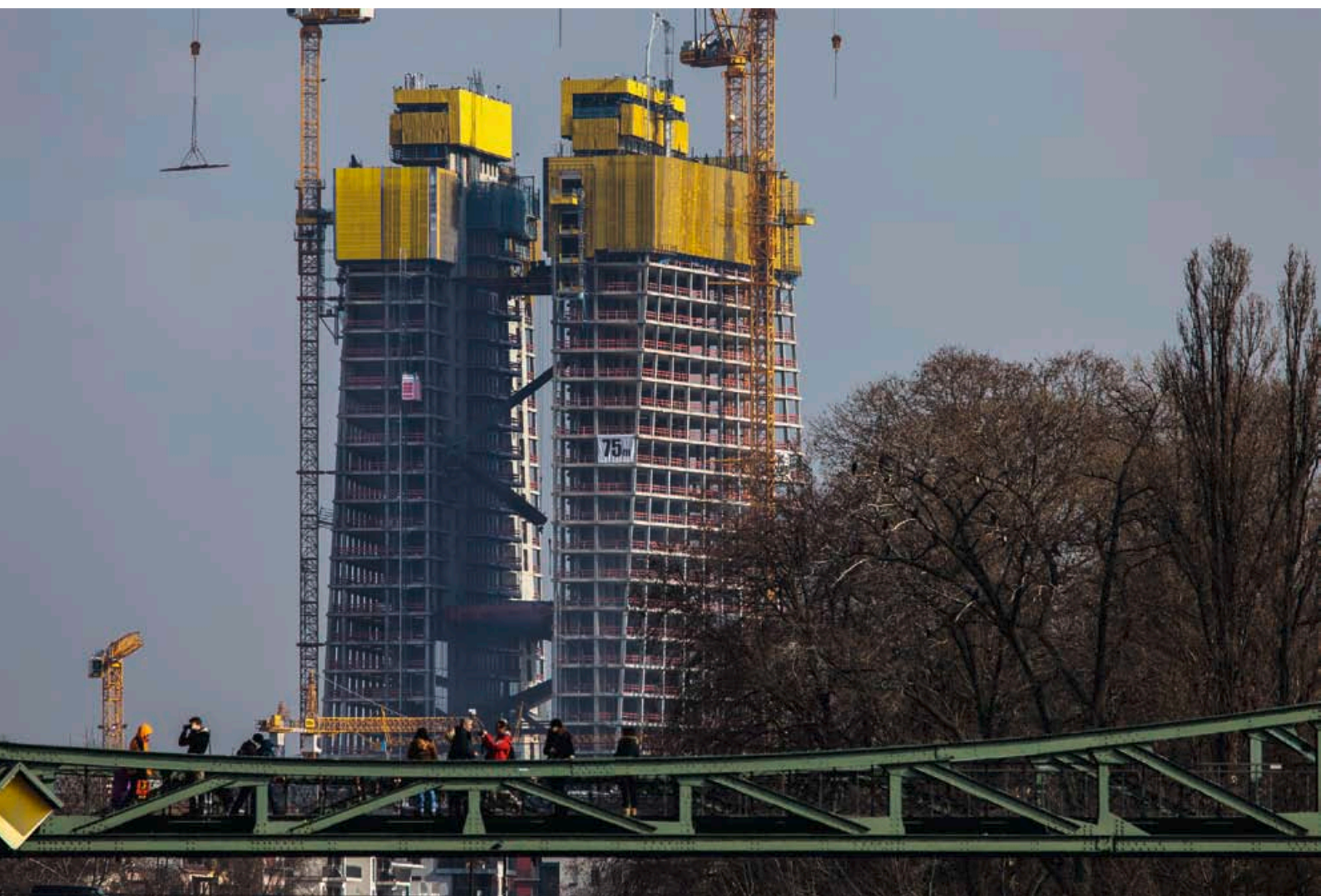
Källa: ECBS.

Anm. I Storbritanniens fall är KPI identiskt med HIKP.

ECB:s sänkning av styrräntorna med 25 punkter i både december 2011 och juli 2012 satte ramarna för centralbankernas agerande i flera EU10-länder. Räntorna sänktes i flera central- och östeuropeiska länder och i Danmark. Efter en rad räntesänkningar av Danmarks Nationalbank fram till juli låg räntan på bankcertifikat på $-0,20$ procent (en sänkning från $0,30$ procent i december 2011), utlåningsräntan låg på $0,20$ procent (en sänkning från $0,70$ procent) och dagslåneräntan och diskontoräntan på $0,00$ procent (en sänkning från $0,25$ procent respektive $0,75$ procent). Latvijas Banka sänkte refinansieringsräntan med sammanlagt 100 punkter till $2,5$ procent. Under första kvartalet 2012 fortsatte Banca Națională a României att sänka styrräntan i tre steg med 25 punkter vardera till $5,25$ procent. Styrräntan lämnades därefter oförändrad. Sveriges riksbank sänkte sin reporänta med sammanlagt 75 punkter till $1,00$ procent på grund av dämpade utsikter för ekonomin och inflationen. Magyar Nemzeti Bank lättade på penningpolitiken genom att sänka sin reporänta med sammanlagt 175 punkter mellan augusti 2012 och februari 2013 till $5,25$ procent. Narodowy Bank Polski höjde reporäntan med 25 punkter i maj för att därefter sänka den i november, december, januari och februari (med 25 punkter vardera), vilket innebar att reporäntan i slutet av februari 2013 hade sjunkit till $3,75$ procent. Även Česká národní banka sänkte sina styrräntor och i slutet av 2012 låg reporäntan på $0,05$ procent.

När det gäller andra penningpolitiska åtgärder än de styrränteändringar som beskrivs ovan intervererade Danmarks Nationalbank på valutamarknaderna under första halvåret 2012 för att motverka apprecieringstrycket på den danska kronan. Huvudsyftet med dessa åtgärder var att hålla växelkursen mot euron stabil och samtidigt minska skillnaden mellan räntan på utlåning och räntan på bankcertifikat för att begränsa fluktuationerna i de korta penningmarknadsräntorna. Česká národní banka signalerade att man var beredd att använda den tjeckiska korunans växelkurs för att lätta på penningpolitiken på ett mer offensivt sätt. Bank of England utvidgade samtidigt sitt stödköpsprogram med 50 miljarder pund i februari och med ytterligare 50 miljarder pund i juli. Tillgångarna som har köpts med centralbanksmedel ökade därmed från 275 miljarder pund 2011 till 375 miljarder pund i slutet av 2012. Bank of England och det brittiska finansministeriet introducerade dessutom det s.k. Funding for Lending Scheme, som erbjuder banker billiga lån för att få dem att öka sin utlåning. Magyar Nemzeti Bank introducerade också ett nytt instrument för tillförsel av långsiktig likviditet och är beredd att genomföra ett program för köp av bolåneobligationer så snart den allmänna modellen för utgivning av bolåneobligationer har införts. Syftet med detta likvidiserande instrument var att stärka banksystemets likviditetsbuffert och hjälpa sektorn att minska den *mismatch* som föreligger mellan tillgångar och skulder. Latvijas Banka sänkte sin kassakravspromille med 1 procentenhet eftersom inflationen var på väg ned och det därför var möjligt att göra finanssektorns resurser mer tillgängliga för ekonomin. Lietuvos bankas introducerade samtidigt öppna marknadsoperationer för att hjälpa bankerna att optimera sin likviditetsförvaltning.

Besluten om styrräntesänkningar i EU10-länderna togs generellt på grund av det disinflationstryck som uppfattades föreligga på medellång sikt, men även för att ytterligare främja den inhemska återhämtningen efter krisen och kreditillväxten (i Lettland) och senare för att motverka de svagare ekonomiska utsikterna. Penningpolitiken hade i genomsnitt en fortsatt expansiv inriktning i EU10-länderna. En del stora realräntesänkningar på penningmarknader i ex ante-termer ägde rum (i Bulgarien, Tjeckien, Ungern och Storbritannien). Måtten på korta realräntor i ex post-termer sjönk i de flesta länder och var i genomsnitt fortsatt negativa. Den expansiva penningpolitiken var på det hela taget en följd av de dämpade inflationsutsikterna och av osäkerheten kring den ekonomiska återhämtningen i de flesta av EU10-länderna.



Under 2012 började ECB:s lokaler att bli en ny synlig del av Frankfurts skyline. Höghuset växte ännu fortare än väntat, med omkring en våning var sjätte dag.

KAPITEL 2

CENTRALBANKSVERKSAMHET

I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

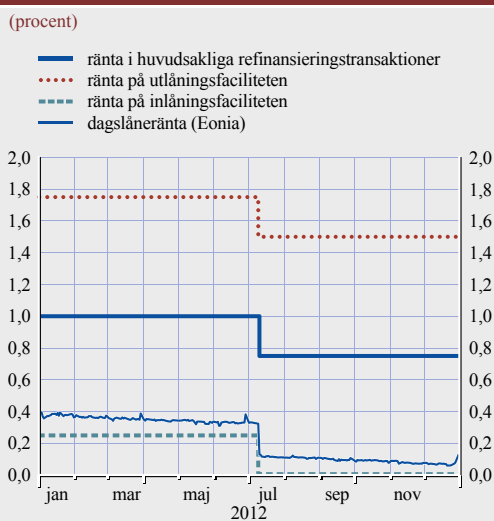
I.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

De penningpolitiska styrmedel som Eurosystemet använde under 2012 var öppna marknadsoperationer, dvs. huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner, samt stående faciliteter och kassakrav. I september 2012 tillkännagav ECB villkoren för en ny extraordinär åtgärd, de direkta monetära transaktionerna. Syftet med denna åtgärd är att se till att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar och att värna euroområdets gemensamma penningpolitik. Det andra programmet för köp av säkerställda obligationer avslutades som planerat den 31 oktober 2012 och även värdepappersmarknadsprogrammet avslutades efter beslutet om direkta monetära transaktioner.

Under 2012 ändrade ECB-rådet styrräntorna vid ett tillfälle (se diagram 31). Den 11 juli 2012 sänktes räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 0,75 procent, 1,50 procent och 0,00 procent. Bredden på räntekorridoren fortsatte alltså att ligga på 150 punkter (75 punkter på vardera sidan av den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna).

Penningpolitiken under 2012 präglades av Eurosystemets försök att motverka oron inom vissa segment av finansmarknaderna och dess negativa inflytande på den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Alla likviderande refinansieringstransaktioner fortsatte att genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.¹ Den utestående volymen refinansieringstransaktioner fortsatte därmed att styras av efterfrågan från motparterna och spegla deras underliggande likviditetspreferenser. Banksystemets efterfrågan på likviditet från Eurosystemet steg kraftigt till följd av de två treåriga refinansieringstransaktionerna, genom vilka inte mindre än 800 motparter tilldelades mer än 1 000 miljarder euro. Banksystemets samlade efterfrågan på likviditet steg därför till mer än 1 200 miljarder euro under första hälften av 2012, men stabiliserades andra halvåret och sjönk marginellt i slutet av året när oron på finansmarknaderna delvis avtog (se diagram 32).

Diagram 31 ECB:s räntor och dagslåneräntan

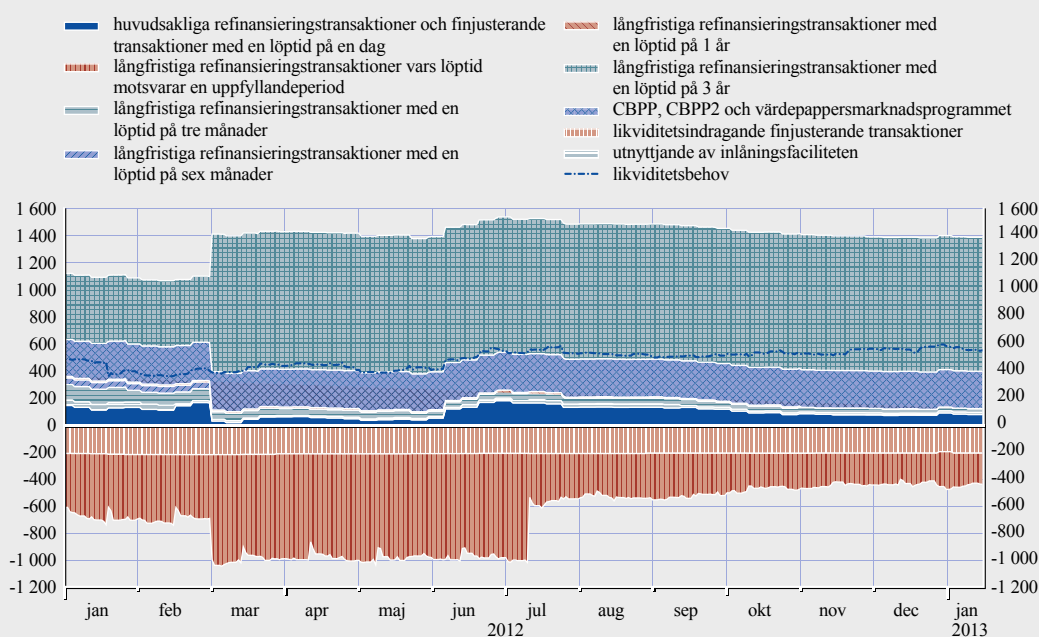


Källa: ECB.

¹ Räntorna i de långfristiga refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre månader sattes till genomsnittsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionernas löptid.

Diagram 32 Utestående volym av penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)



Källa: ECB.

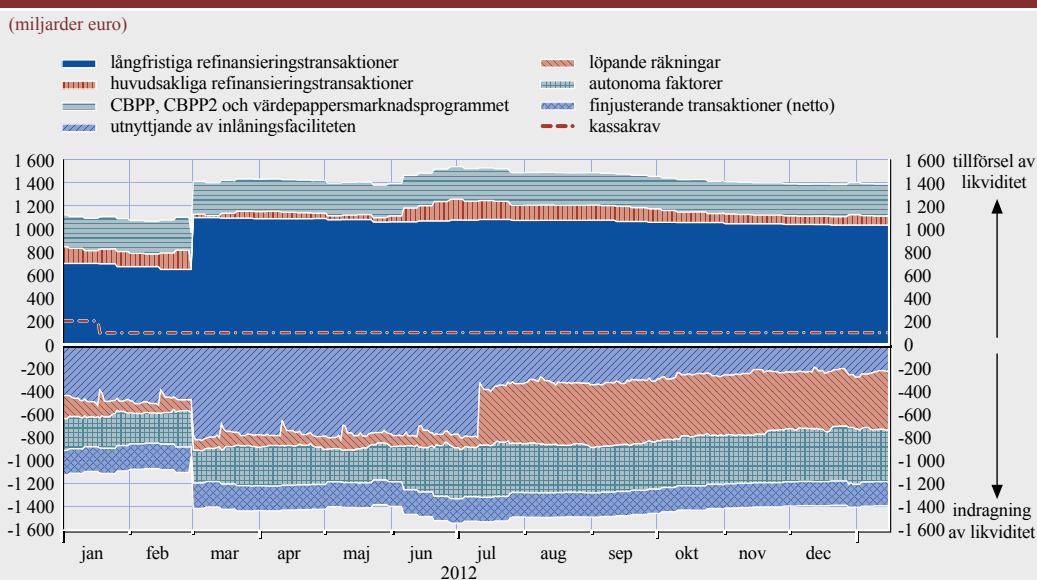
Under de tolv uppfyllandeperioderna 2012 (från den 18 januari 2012 till den 15 januari 2013) uppgick det genomsnittliga dagliga likviditetsbehovet hos euroområdet banksystem – uttryckt som summan av autonoma faktorer² och kassakrav – till 487,6 miljarder euro, vilket var 4 procent högre än under de tolv uppfyllandeperioderna 2011. Att likviditetsbehovet ökade något berodde på att effekterna av de autonoma faktorerna ökade med i genomsnitt 47 procent till 381,6 miljarder euro (se diagram 33), samtidigt som kassakraven sjönk avsevärt efter ECB-rådets beslut i december 2011 om att kassakravprocenten skulle sänkas från 2 procent till 1 procent från och med den uppfyllandeperiod som började den 18 januari 2012. Den viktigaste orsaken till att effekterna av autonoma faktorer ökade var att inlåningen från staten steg väsentligt 2012. Kassakraven sjönk till 106 miljarder euro i genomsnitt under de tolv uppfyllandeperioderna 2012, vilket kan jämföras med 208 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2011.

Överskottsreserverna (dvs. bankernas behållningar på löpande räkning utöver kassakraven) uppgick 2012 till i genomsnitt 208,7 miljarder euro per månad, med ett genomsnitt på 4,61 miljarder euro under de första sex uppfyllandeperioderna 2012 (från den 18 januari 2012 till den 10 juli 2012) och på 412,74 miljarder euro under de sista sex uppfyllandeperioderna 2012 (från den 11 juli 2012 till den 15 januari 2013). Detta var mer än föregående år (2,53 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2011 och 1,26 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2010).

Att överskottsreserverna ökade andra halvåret 2012 berodde på att räntan på inlåningsfaciliteten i juli 2012 sänktes till noll, vilket innebar att bankerna lika gärna kunde låta

² Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstituts behållningar på löpande räkning, men inte direkt kontrolleras genom ECB:s likviditetshantering, t.ex. ”sedlar i cirkulation” och ”inlåning från staten”.

Diagram 33 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2012



Källa: ECB.

överskottsreserverna stå kvar på löpande räkning som att utnyttja inlåningsfaciliteten över natten (se diagram 33). Överskottsreserverna uppgick till i genomsnitt 29,7 miljarder euro per dag under de första sex uppfyllandeperioderna 2012 och till 419,9 miljarder euro under de sista sex uppfyllandeperioderna 2012. Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till i genomsnitt omkring 701,9 miljarder per dag under de första sex uppfyllandeperioderna 2012 och sjönk till 282,8 miljarder euro under de sista sex uppfyllandeperioderna 2012.

ÖPPNA MARKNADSDOPERATIONER

Under 2012 reglerade Eurosystemet likviditetsläget på penningmarknaden med hjälp av huvudsakliga refinansieringstransaktioner, regelbundna långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre månader, särskilda refinansieringstransaktioner som löper över en uppfyllandeperiod, långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre år och finjusterande transaktioner. Fullständiga säkerheter ska ställas för alla likvidiserande transaktioner.

Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är regelbundna transaktioner som genomförs en gång i veckan och normalt har en veckas löptid. De har traditionellt varit det viktigaste instrumentet för att ge signaler om inriktningen på ECB:s penningpolitik. Den rikliga överskottslikviditeten innebär dock att de huvudsakliga refinansieringstransaktionernas relativa betydelse tillfälligt minskade efter de treåriga refinansieringstransaktionerna. Under 2012 genomfördes samtliga 52 huvudsakliga refinansieringstransaktioner genom fastränteauktioner i vilka alla bud antogs. Antalet motparter som har vidtagit nödvändiga åtgärder för att få delta i öppna marknadsoperationer sjönk under 2012 till 2 298, från 2 319 år 2011, medan antalet MFI i euroområdet sjönk från 7 533 i slutet av 2011 till 7 059 i slutet av 2012. I genomsnitt 95 motparter deltog i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under 2012. De huvudsakliga refinansieringstransaktionernas genomsnittliga volym uppgick till 98 miljarder euro 2012 (jämfört med 159 miljarder euro 2011). Den genomsnittliga tilldelningen var omkring 20 procent lägre första halvåret jämfört med årets andra hälft. Antalet motparter var lägst (65) och även tilldelningsvolymen lägst (17,5 miljarder euro) i den huvudsakliga

refinansieringstransaktion som avvecklades den 7 mars 2012. Antalet deltagare var högt (169) den 22 februari, medan tilldelningsvolymen var högst (180,4 miljarder euro) den 27 juni.

Under 2012 uppgick den utestående volymen likviditet som tilldelades i de regelbundna tremånaderstransaktionerna, transaktionerna med särskild löptid och de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna till i genomsnitt 1 022 miljarder euro per dag. Tilldelningen i de regelbundna tremånaderstransaktionerna uppgick i genomsnitt till 14,4 miljarder euro och fortsatte att variera kraftigt under 2012, från som lägst 6,2 miljarder euro i oktober till som mest 26,3 miljarder euro i juni. Den genomsnittliga volym som tilldelades i den särskilda refinansieringstransaktion som löpte över en månad var 17,8 miljarder euro och antalet motparter i genomsnitt 26. I den treåriga refinansieringstransaktion³ som avvecklades den 1 mars deltog slutligen 800 motparter som tilldelades totalt 529,5 miljarder euro, medan 523 motparter deltog i den långfristiga refinansieringstransaktion med en löptid på tre år som avvecklades den 22 december 2011 och tilldelades totalt 489,2 miljarder euro.

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

VÄRDEPAPERSMARKNADSPROGRAMMET

Värdepappersmarknadsprogrammet infördes av ECB-rådet i maj 2010. Syftet med detta tillfälliga program är att rätta till en del dåligt fungerande segment av värdepappersmarknaderna i euroområdet så att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar som den ska. Programmet genomförs av Eurosystemets portföljförvaltare som köper vissa statspapper i euroområdet på andrahandsmarknaderna. Köpen gjordes mellan maj 2010 och mars 2011 och mellan augusti 2011 och februari 2012. I och med tillkännagivandet av de tekniska villkoren för de direkta monetära transaktionerna den 6 september 2012 avslutades värdepappersmarknadsprogrammet. Den likviditet som skjutits till genom värdepappersmarknadsprogrammet ska precis som tidigare absorberas, och statspapper som har köpts inom ramen för programmet ska innehållas till förfall. Som mest höll Eurosystemet värdepapper till ett totalt avvecklingsvärde av 219,5 miljarder euro, jämfört med 208,7 miljarder euro i slutet av 2012.⁴

DET ANDRA PROGRAMMET FÖR KÖP AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER

I oktober 2011 meddelade ECB-rådet att man skulle genomföra ett nytt program för stödköp av säkerställda obligationer, CBPP2. Programmet infördes för att underlätta finansieringen för banker och företag och uppmuntra bankerna att bibehålla eller utöka sin utlåning. Programmet gjorde det möjligt för Eurosystemet att köpa godkända säkerställda obligationer denominerade i euro som har emitterats i euroområdet till ett nominellt värde av 40 miljarder euro. Köpen gjordes på både första- och andrahandsmarknaden från november 2011 till slutet av oktober 2012 för det nominella beloppet 16,418 miljarder euro. Programmet utnyttjades inte fullt ut på grund av att det inte emitterades tillräckligt många säkerställda obligationer på förstahandsmarknaden, samt till följd av de positiva effekterna av de treåriga refinansieringstransaktionerna. De köpta obligationerna ska hållas till förfall.

ECB-rådet beslutade att de två portföljerna som är en följd av det första och det andra programmet för köp av säkerställda obligationer ska vara tillgängliga för värdepappersutlåning. Utlåningen är frivillig och sker via faciliteter för värdepappersutlåning som tillhandahålls av centrala värdepappersförvarare eller via matchade repotransaktioner med godkända motparter. Även om denna utlåning fortfarande

³ Räntan i denna långfristiga refinansieringstransaktion motsvarade genomsnittsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under dess löptid. Från och med den 27 februari 2013 kan motparterna lösa in hela (eller delar av) de lån som de har tagit genom denna andra treåriga transaktion.

⁴ För mer information om värdepappersmarknadsprogrammet, se ECB:s pressmeddelande från den 10 maj 2010, ECB:s beslut av den 14 maj 2010 om inrättandet av ett program för värdepappersmarknaderna och Eurosystemets veckovisa balansräkning.

har varit begränsad i fråga om värde, anses det vara meningsfullt för en väl fungerande marknad att värdepapper som hålls inom programmen i princip är tillgängliga för utlåning.

DIREKTA MONETÄRA TRANSAKTIONER

I augusti 2012 meddelade ECB-rådet att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner och meddelade de tekniska villkoren för dessa i september⁵. Syftet med de direkta monetära transaktionerna är att se till att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar och att värna euroområdet gemensamma penningpolitik.

Ett villkor för att direkta monetära transaktioner ska genomföras är att det finns ett lämpligt EFSF/ESM-program. Syftet med detta villkor är att se till att regeringarna genomför nödvändiga reformer och iakttar budgetdisciplin. ECB-rådet kommer att överväga att genomföra direkta monetära transaktioner i den mån det är motiverat ur ett penningpolitiskt perspektiv, under förutsättning att villkoret om att det ska finnas ett program är uppfyllt. Transaktionerna ska upphöra när målen har uppnåtts eller om landet inte uppfyller kraven i ett program för makroekonomisk anpassning eller ett förebyggande program. Direkta monetära transaktioner ska övervägas i samband med framtida EFSF/ESM-program för makroekonomisk anpassning eller förebyggande program (t.ex. en kreditlina med skärpta villkor). De kan även övervägas för medlemsstater som redan omfattas av ett program för makroekonomisk anpassning när de återfår tillträdet till obligationsmarknaderna. Direkta monetära transaktioner ska inte genomföras så länge ett program är under granskning och de ska inte återupptas förrän granskningen har visat att villkoren i programmet uppfylls.

Transaktionerna bör inriktas på den korta änden av avkastningskurvan och framför allt på statsobligationer med en löptid på 1–3 år. Det har inte fastställts något tak för de direkta monetära transaktionerna. Eurosystemet kommer att godta samma (pari passu) behandling som privata eller andra kreditorer när det gäller obligationer utgivna av euroländer som Eurosystemet köper genom direkta monetära transaktioner. Den likviditet som blir följden av de direkta monetära transaktionerna kommer att ”steriliseras” fullt ut, på samma sätt som i värdepappersmarknadsprogrammet, men det skulle finnas en större insyn i det innehav som blir resultatet av dessa transaktioner än i det innehav som är resultatet av värdepappersmarknadsprogrammet. Några direkta monetära transaktioner hade i slutet av 2012 inte aktiverats.

OMBUD FÖR EUROOMRÅDETS STABILITETSFOND/EUROPEISKA STABILITETSMEKANISMEN

I december 2011 godkände ECB-rådet att ECB ska kunna agera på EFSF:s/ESM:s vägnar på andrahandsmarknaden för obligationer. I juni 2012 meddelades dessutom att alla nödvändiga förberedelser var avklarade, men i slutet av 2012 hade att inga konkreta transaktioner genomförts under denna ombudsfunktion.

FINJUSTERANDE TRANSAKTIONER

För att dra in den likviditet som tillfördes genom värdepappersmarknadsprogrammet genomförde ECB veckovisa likviditetsdränerande finjusterande transaktioner för att få in inlåning med en veckas löptid som motsvarade värdet av transaktioner som hade gjorts genom programmet och som hade avvecklats fram till föregående fredag. Dessa finjusterande transaktioner genomfördes genom auktioner med rörlig ränta med en högsta anbudsränta motsvarande den rådande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I samband med att värdepappersmarknadsprogrammet avslutades meddelade ECB att den likviditet som hade tillförts genom detta program även i fortsättningen skulle absorberas på samma sätt som tidigare. ECB meddelade att även eventuell likviditet till följd

5 Se pressmeddelandet av den 6 september 2012 som är tillgängligt på ECB:s webbplats.

av direkta monetära transaktioner skulle steriliseras. Från och med den 14 december 2011 avbröts de finjusterande transaktionerna för att motverka likviditetsobalansen som brukade genomföras på uppfyllandeperiodernas sista dag.

STÅENDE FACILITETER

Motparter kan på eget initiativ använda de två stående faciliteterna för att mot säkerhet i godkända värdepapper få likviditet över natten eller placera inlåning över natten hos Eurosystemet. I slutet av 2012 hade 2 321 motparter tillgång till utlåningsfaciliteten och 2 910 motparter hade tillgång till inlåningsfaciliteten. Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten var fortsatt betydande under första halvåret 2012 och nådde en topp på 827,5 miljarder euro den 5 mars. På grund av att räntan på inlåningsfaciliteten i juli 2012 sänktes till noll minskade det genomsnittliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten från 701,9 miljarder euro under de första sex uppfyllandeperioderna 2012 till 282,8 miljarder euro under de sista sex uppfyllandeperioderna 2012, då bankerna i stället lät mer medel stå kvar på löpande räkning på det sätt som beskrivs ovan. Det dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten under de tolv uppfyllandeperioderna 2012 uppgick till i genomsnitt 484,3 miljarder euro (jämfört med 120 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2011 och 145,9 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2010). Under 2012 följde utnyttjandet av inlåningsfaciliteten ungefär samma mönster under var och en av uppfyllandeperioderna: beloppen i inlåningsfaciliteten var lägre i början av varje period, för att senare stiga när fler motparter uppfyllde sina kassakrav. Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till 1,76 miljarder euro (jämfört med 2,1 miljard euro 2011 och 0,62 miljarder euro 2010).

KASSAKRAVSYSTEMET

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på löpande räkning hos Eurosystemet. Under perioden 1999–2011 uppgick kassakravet till 2 procent av kreditinstitutens kassakravsbas. Den 8 december 2011 beslutade ECB-rådet för att ytterligare stötta kreditgivningen att kassakravsprocenten skulle sänkas från 2 procent till 1 procent från och med den uppfyllandeperiod som började den 18 januari 2012. Kassakravet uppgick till i genomsnitt 106 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2012, vilket var hälften så mycket som under de tolv uppfyllandeperioderna 2011. Eftersom Eurosystemet betalar ränta på kassakravsmedel motsvarande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna medför kassakravssystemet ingen pålaga för banksektorn.

GODKÄNDA VÄRDEPAPPER FÖR KREDITTRANSAKTIONER

Enligt artikel 18.1 i ECBS-stadgan ska tillfredsställande säkerheter ställas i samband med alla Eurosystemets kredittransaktioner, vilket är standardpraxis bland alla centralbanker. Kravet på tillfredsställande säkerheter innebär att Eurosystemet i hög grad är skyddat mot förluster i sina kredittransaktioner (mer information om riskhanteringsfrågor ges nedan). Eurosystemet ser dessutom till att en tillräcklig mängd säkerheter är tillgängliga för ett stort antal motparter, så att Eurosystemet kan tillföra den mängd likviditet som man anser behövas genom sina penningpolitiska transaktioner.

Eurosystemet godtar många olika värdepapper som säkerheter i alla sina kredittransaktioner. Detta inslag i Eurosystemets ramverk för säkerheter har, tillsammans med det faktum att ett stort antal motparter har tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer, varit avgörande för att främja penningpolitikens genomförande under perioder av stress. Den inbyggda flexibiliteten i Eurosystemets styrsystem gjorde att Eurosystemet under finanskrisen kunde tillhandahålla den likviditet som behövdes för att åtgärda penningmarknadens försämrade funktion, utan att motparternas tillgång till säkerheter begränsades i någon större utsträckning.

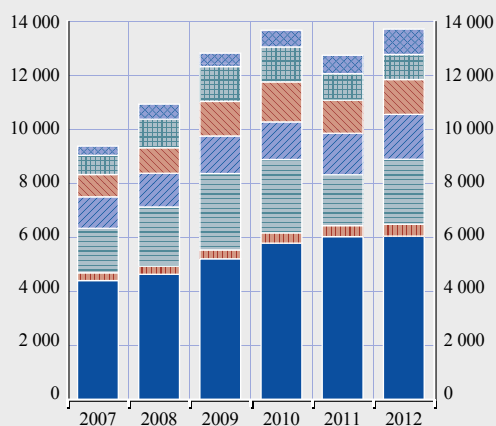
Under 2012 vidtog Eurosystemet flera åtgärder för att bevara och öka motparternas tillgång till säkerheter. Sedan den 9 februari 2012 har de nationella centralbankerna som en tillfällig lösning och efter uttryckligt tillstånd från ECB-rådet fått godta fler kreditfordringar som uppfyller särskilda kriterier för att få användas som säkerhet för Eurosystemets kredittransaktioner. Ansvar för att ha godkänt sådana kreditfordringar vilar på den nationella centralbanken som har tillåtit deras användning. Den 29 juni breddades dessutom kriterierna för godkännande avseende vissa typer av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet. Den 9 november 2012 beslutades att omsättbara skuldinstrument i andra valutor än euron, nämligen US-dollar, brittiska pund och japanska yen, som emitterats och innehålls i euroområdet tills vidare skulle vara godkända.

Under 2012 uppgick värdet på godkända säkerheter till i genomsnitt 13,7 biljoner euro, vilket var en ökning med 8 procent jämfört med 2011 (se diagram 34). Denna utveckling berodde särskilt på en ökning av godkända icke säkerställda bankobligationer. Statspapper, som uppgick till 6,1 biljoner euro, svarade för 44 procent av de totala godkända säkerheterna, följt av icke säkerställda bankobligationer (2,4 biljoner euro, eller 18 procent) och säkerställda bankobligationer (1,6 biljoner euro, eller 12 procent). Förutom omsättbara tillgångar godkänns icke omsättbara tillgångar som säkerhet, i första hand i form av kreditfordringar (även kallade "banklån"). Till skillnad från omsättbara tillgångar är det svårt att mäta volymen potentiellt godkända värdepapper. Värdet på icke omsättbara tillgångar som ställts som säkerhet uppgick till 0,6 biljoner euro 2012.

Diagram 34 Godkända omsättbara tillgångar

(miljarder euro)

- statspapper
- värdepapper utgivna av regionala myndigheter
- ej säkerställda bankobligationer
- säkerställda bankobligationer
- företagsobligationer
- värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet
- andra omsättbara tillgångar



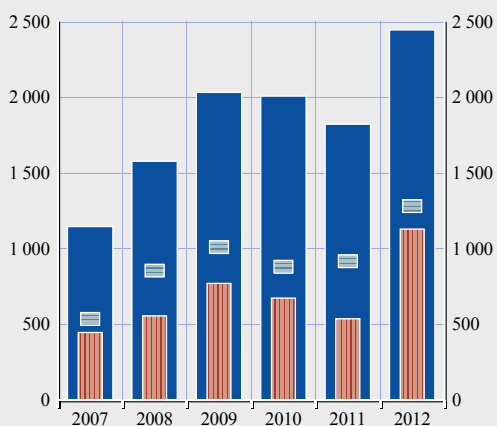
Källa: ECB.

Anm. Nominella belopp; genomsnitt av uppgifter vid månads- slut. Uppgifterna som visas i diagrammet offentliggörs varje kvartal på ECB:s webbplats.

Diagram 35 Säkerheter som har ställts i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)

- ställda säkerheter, totalt
- utestående krediter, genomsnitt
- utestående krediter, som mest



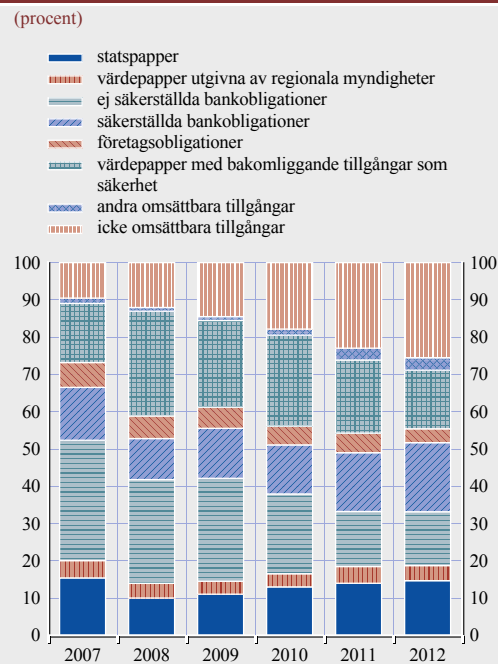
Källa: ECB.

Anm. Ställda säkerheter avser tillgångar som deponerats som säkerhet i länder med poolningssystem, samt tillgångar som används som säkerhet i länder med öronmärkningssystem. Säkerhetsvärde efter värdering och värderingsavdrag; genomsnitt av uppgifter vid månads- slut. Uppgifterna som visas i diagrammet offentliggörs varje kvartal på ECB:s webbplats.

Genomsnittsvärdet på de säkerheter som ställts av motparter steg till 2 448 miljarder euro 2012, från 1 824 miljarder euro 2011 (se diagram 35). Genomsnittsvärdet för utestående krediter steg samtidigt från 538 miljarder euro 2011 till 1 131 miljarder euro 2012 till följd av de två treåriga refinansieringstransaktionerna som avvecklades i december 2011 och mars 2012. Andelen säkerheter som har ställts för andra ändamål än för krediter i samband med penningpolitiska transaktioner sjönk följaktligen under 2012, även om det absoluta beloppet ökade något. När det gäller säkerhetsmassa som överstiger lånebeloppen så visar nivåerna att Eurosystemets motparter sammantaget inte upplevde någon brist på säkerheter.

När det gäller säkerheternas sammansättning (se diagram 36) utgjorde icke omsättbara tillgångar (främst kreditfordringar och inlåning med fast löptid) den största andelen 2012 eller 26 procent (jämfört med 23 procent 2011). Andelen säkerställda bankobligationer ökade, medan andelen värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet minskade. Den genomsnittliga andelen statsobligationer ökade något från 14 procent 2011 till 15 procent 2012.

Diagram 36 Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som ställts som säkerhet, uppdelat på tillgångsklass



Källa: ECB.
Anm. Säkerhetsvärde efter värdering och värderingsavdrag. Genomsnitt av uppgifter vid månads slut. Uppgifterna som visas i diagrammet offentliggörs varje kvartal på ECB:s webbplats.

Den 17 september 2012 godkände ECB-rådet Common Eurosystem Pricing Hub (CEPH), som har ersatt de två tidigare bedömningssystemen som har hanterats av Banque de France och Deutsche Bundesbank. Genom CEPH får Eurosystemet en integrerad plattform som ger enhetliga priser som används av alla Eurosystemets centralbanker för att värdera säkerheter som ställs i Eurosystemets kredittransaktioner. Den första versionen av CEPH började användas den 21 september 2012.

RISKHANTERINGSFRÅGOR I SAMBAND MED KREDITTRANSAKTIOENR

Eurosystemet är i samband med de penningpolitiska transaktionerna exponerad för risken att en motpart fallerar. Denna risk minskas genom kravet att motparterna ska ställa tillfredsställande säkerheter. Om en motpart fallerar skulle Eurosystemet emellertid även exponeras för kredit-, marknads- och likviditetsrisk i samband med avvecklingen av tillgångar som har ställts som säkerhet. Dessutom medför likvidiserande transaktioner i utländsk valuta mot säkerhet i euro, liksom även likvidiserande transaktioner i euro mot säkerhet i utländsk valuta, en valutarisk. För att hålla alla dessa risker på acceptabla nivåer ställer Eurosystemet höga kreditvärdighetskrav på de tillgångar som godkänns som säkerhet, värderar säkerheterna varje dag och vidtar lämpliga riskkontrollåtgärder.

Eurosystemet har som en försiktighetsåtgärd inrättat en buffert mot potentiella underskott för det fall att fallerande motparter säkerhet måste avvecklas. Buffertens storlek ses över årligen mot bakgrund av eventuell avyttring av säkerheter och möjligheterna att täcka eventuella förluster.

Mer generellt övervakas och kvantifieras finansiella risker i samband med kredittransaktioner löpande och rapporteras regelbundet till ECB:s beslutande organ.

Under 2012 beslutade ECB-rådet genomföra flera ändringar av sina kriterier för godkända säkerheter och av sitt system för riskkontroll.

ECB-rådet fattade flera beslut under 2012 som gällde Eurosystemets ramverk för kreditbedömningar (ECAAF). Den 4 april godkände ECB-rådet att Creditreform Rating AG:s kreditvärderingsverktyg fick användas inom ECAAF. Den 5 juli beslutade ECB-rådet att ICAP:s, Coface Serviços Portugals och Cerveds kreditvärderingsverktyg tills vidare inte skulle få användas inom ECAAF, eftersom de inte överensstämde med definitionen av fallissemang i Basel II-reglerna. För att förbättra uppföljningsprocessen inom ECAAF beslutade ECB-rådet den 28 november att aktörer vars kreditbedömningssystem godtas inom ECAAF ska behöva lämna in detaljerade uppgifter om uppföljningen av systemens funktion. De måste även inkomma med ett undertecknat intyg om att den information som har lämnats om funktionsuppföljningen är korrekt och tillförlitlig. Den 19 december godkände ECB-rådet slutligen att Banka Slovenijes interna kreditbedömningssystem skulle få användas inom ECAAF.

När det gäller fastställandet av högre krav på insyn beträffande värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet beslutade ECB-rådet den 5 juli 2012 att införa ett krav på rapportering på lånenivå för att sådana värdepapper ska godkännas enligt Eurosystemets ramverk för säkerheter. ECB-rådet meddelade även när rapporteringskraven ska börja tillämpas för de olika tillgångsklasserna och att det ska ske med en inledande infasningsperiod. ECB-rådet meddelade vidare att värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet för vilka det lämnas uppgifter om enskilda ingående lån automatiskt kommer att kontrolleras och betygsättas i en gemensam databas för att se till att mallen för uppgifter på lånenivå används och att uppgifterna inkommer i tid, att de är enhetliga och fullständiga. Betyget ska strikt sättas utifrån de särskilda krav som fastställs i Eurosystemets ramverk för säkerheter.

Eurosystemet utformade även adekvata riskkontrollåtgärder som ett komplement till de beslut för att bevara motparternas tillgång till säkerheter som ECB-rådet fattade 2012. När det för det första gäller att fler kreditfordringar tillfälligt ska godtas som säkerhet, vilket beskrivs ovan, antog Eurosystemet gemensamma riktlinjer för att säkra tillfredsställande godtagbarhetskriterier och riskkontrollåtgärder, vilka måste godkännas av ECB-rådet på förhand. När man för det andra beslutade sänka kreditvärderingskravet och ändra kriterierna för godkännande avseende vissa värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet från och med den 29 juni 2012 antog ECB-rådet även ett reviderat regelverk för riskkontroll av sådana värdepapper för att se till att Eurosystemet skyddas på ett tillfredsställande sätt.

1.2 VALUTATRANSAKTIONER OCH TRANSAKTIONER MED ANDRA CENTRALBANKER

Eurosystemet gjorde inga interventioner på valutamarknaden under 2012. ECB genomförde inte heller några valutatransaktioner i valutorna som deltar i växelkursmekanismen ERM2. Den stående överenskommelsen mellan ECB och IMF för att göra det lättare för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter hade aktiverats vid fem tillfällen 2011, men aktiverades inte alls 2012.

Den tillfälliga swaplina som ECB inrättade med Federal Reserve System 2007, som reaktiverades i maj 2010 för att motverka det ansträngda läget på de europeiska marknaderna för upplåning i US-dollar, förlängdes den 13 december 2012 fram till den 1 februari 2014. Eurosystemet försåg i nära samarbete med andra centralbanker motparterna med lån i US-dollar mot godkända säkerheter i form av repoavtal som genomfördes genom fastränteauktioner med full tilldelning. Förutom dessa

regelbundna veckovisa sjudagarstransaktioner fortsatte ECB att i samordning med Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan och Swiss National Bank var fjärde vecka genomföra likvidiserande transaktioner i US-dollar med en löptid på 84 dagar. Under 2012 genomförde Eurosystemet 50 transaktioner med en löptid på sju dagar, samt en transaktion med en löptid på 14 dagar och tretton transaktioner med en löptid på 84 dagar. De tillfälliga ömsesidiga swaplinor som inrättades 2011 mellan ECB, Bank of England, Bank of Japan och Swiss National Bank för att förbättra deras förmåga att ge det globala finansiella systemet likviditetsstöd och motverka det ansträngda läget på finansmarknaderna utnyttjades inte under 2012. De anses emellertid vara effektiva för att minska de finansiella påfrestningarna genom att fungera som backstop-faciliteter som främjar likviditeten på penningmarknaden genom att minska finansieringsrisken. Swaplinorna förlängdes den 13 december 2012 fram till den 1 februari 2014. ECB-rådet beslutade också att ECB tills vidare skulle fortsätta att genomföra regelbundna likvidiserande transaktioner i US-dollar med löptider på omkring en vecka och tre månader.

Den 12 september 2012 beslutade ECB-rådet tillsammans med Bank of England att förlänga swapavtalet med Bank of England till den 30 september 2013. Swapavtalet ingicks den 17 december 2010 och skulle ursprungligen gälla fram till den 28 september 2012. Avtalet innebär att Bank of England vid behov kan förse ECB med upp till 10 miljarder brittiska pund i utbyte mot euro. Avtalet innebär att brittiska pund får tillhandahållas Central Bank of Ireland som en försiktighetsåtgärd för att tillgodose banksystemets eventuella tillfälliga likviditetsbehov i denna valuta.

I.3 INVESTERINGSAKTIVITETER

ECB investerar medel i sin valutareservportfölj och även sina egna medel. Investeringsaktiviteterna är åtskilda från penningpolitiska program som de direkta monetära transaktionerna, värdepappersmarknadsprogrammet och CBPP2 och organiserade på ett sätt som ser till att ingen insiderinformation om centralbankens policybeslut kan användas när investeringsbeslut tas.

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

ECB:s valutareserv upprättades ursprungligen genom att de nationella centralbankerna i euroområdet överförde valutareserver till ECB. Portföljens sammansättning förändras över tid till följd av att de investerade tillgångarnas marknadsvärde förändras och till följd av ECB:s valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutareserv är att se till att Eurosystemet alltid har tillräckligt med likvida medel för sina valutatransaktioner i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutareserv prioriteras i följande ordning: likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s valutareservportfölj består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter (SDR). Dollar- och yenreserverna förvaltas aktivt av ECB och de nationella centralbanker i euroområdet som vill ta del i denna förvaltning som ombud för ECB. Sedan januari 2006 finns det en ”valutaspecialiseringsmodell” för att effektivisera ECB:s investeringsaktiviteter. Modellen innebär att enskilda nationella centralbanker som vill delta i förvaltningen av ECB:s valutareservportfölj, eller grupp av samarbetande nationella centralbanker, tilldelas en andel av dollar- eller yenportföljen.⁶

Värdet på ECB:s valutareserv⁷ till gällande växelkurser och marknadspriser sjönk från 65,6 miljarder euro i slutet av 2011 till 64,8 miljarder euro i slutet av 2012, varav 43,8 miljarder euro var i utländsk valuta och 21 miljarder euro var i guld och särskilda dragningsrätter. Att värdet på valutareservportföljen

6 För mer information, se artikeln ”Portfolio management at the ECB” i *Monthly bulletin*, ECB, april 2006.

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

sjönk berodde på att den japanska yenen deprecierade mot euron med 13 procent. En del av dessa förluster uppvägdes av positiva bidrag från kapitalvinster och ränteintäkter till följd av portföljförvaltningsaktiviteter. Baserat på växelkurserna i slutet av 2012 utgjorde tillgångar i US-dollar 79 procent av valutareserven och tillgångar i japanska yen 21 procent. Värdet av guldinnehav och särskilda dragningsrätter sjönk något till följd av att guldet apprecierade under 2012 med omkring 4 procent (mätt i euro).

FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL

ECB:s portfölj av egna medel består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och belopp som hålls i ECB:s allmänna reservfond, samt ECB:s avsättningar för valutarisker, ränterisker och guldprisrisker. Syftet med denna portfölj är att generera intäkter för att täcka ECB:s driftskostnader. Förvaltningen ska maximera den förväntade avkastningen enligt en nollförlustrestriktion på en viss konfidensnivå. Portföljen investeras i räntebärande tillgångar i euro.

Portföljens värde till gällande marknadspris steg från 15,9 miljarder euro i slutet av 2011 till 18,9 miljarder euro i slutet av 2012. Det högre marknadsvärdet berodde på en höjning av ECB:s inbetalade kapital från och med den 27 december 2012, en ökning av avsättningen för att täcka valuta-, ränte-, kredit- och guldprisrisk, samt – i mindre utsträckning – avkastning på investeringar.

Med tanke på att det är samma verksamhetsområde som ansvarar för både CBPP2 och värdepappersmarknadsprogrammet (och potentiellt även de direkta monetära transaktionerna) och förvaltningen av de egna medlen togs ett beslut 2012 om att förvaltningen av ECB:s egna medel till största delen skulle vara passiv. Beslutet fattades för att säkerställa att investeringsbeslut inte kan påverkas av insiderinformation om centralbankens policybeslut.

RISKHANTERINGSFRÅGOR SOM RÖR INVESTERINGSAKTIVITETER OCH PENNINGPOLITISKA PORTFÖLJER

De finansiella risker som ECB är exponerad för i sina investeringsaktiviteter och penningpolitiska portföljer (värdepappersmarknadsprogrammet, CBPP och CBPP2) övervakas och mäts noggrant. En detaljerad struktur med gränser har inrättats för detta ändamål. Övervakningen av att gränserna respekteras sker dagligen. Genom regelbundna rapporter ser man dessutom till att alla berörda parter är tillräckligt väl informerade om storleken på dessa risker. Precis som de befintliga penningpolitiska portföljerna skulle även finansiella risker till följd av direkta monetära transaktioner noggrant övervakas och mätas. När det gäller de direkta monetära transaktionerna finns det dessutom två viktiga riskminskande faktorer, nämligen villkoret som innebär att stödköp bara skulle göras under en begränsad period och under förutsättning att ett ekonomiskt program genomförs, samt stödköps inriktning på instrument med en återstående löptid på 1–3 år.

Under 2012 fortsatte ECB att förbättra IT-infrastrukturen till stöd för ramverket för riskhantering i samband med investeringsaktiviteter och penningpolitiska portföljer.

Ett av de mått som används för att kvantifiera marknadsrisk är Value-at-Risk (VaR). En beräkning av detta mått när det gäller ECB:s investeringsportfölj den 31 december 2012 med antagande av en konfidensnivå på 95 procent, ett tidsperspektiv på ett år och ett sampel på ett år för volatiliteten i tillgångspriset, resulterar i ett VaR på 8,98 miljarder euro, jämfört med 13,08 miljarder euro den 30 december 2011.⁸ Om samma mått beräknas med ett sampel på fem i stället för ett år resulterar detta i ett VaR på 12,30 miljarder euro, jämfört med 12,16 miljarder euro den 30 december 2011. Marknadsrisken beror till största delen på växelkurs- och guldprisutvecklingen. Den låga ränterisken i ECB:s investeringsportföljer speglar den fortsatt förhållandevis låga modifierade durationen på dessa portföljer under 2012.

⁸ Marknadsrisken för CBPP, CBPP2 och värdepappersmarknadsprogrammet ingår inte i dessa skattningar eftersom portföljerna kommer att hållas till förfall enligt värderingsprincipen om upplupen anskaffningsvärde efter nedskrivningar.

2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är grundläggande infrastrukturer som behövs för en fungerande marknadsekonomi. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar, och det är mycket viktigt att de fungerar problemfritt för att centralbanken ska kunna genomföra sin penningpolitik och för att upprätthålla stabiliteten i och förtroendet för valutan, det finansiella systemet och ekonomin överhuvudtaget. Eurosystemet tar sig an denna uppgift på tre sätt: genom att spela en operativ roll, genom att bedriva övervakning och genom att vara en pådrivande kraft (för mer information om de två sistnämnda rollerna, se avsnitt 4 och 5 i kapitel 3). I sin operativa roll får Eurosystemet enligt ECBS-stadgan ställa anordningar till förfogande för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem.

2.1 TARGET2

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

I december 2012 hade Target2 985 direkta deltagare. Antalet banker (inklusive filialer och dotterbanker) över hela världen som kan nås via Target2 uppgick till 55 000. Target2 avvecklade dessutom likviditetspositioner för 82 anslutna system.

TARGET2-SYSTEMETS FUNKTION

Target2 fungerade friktionsfritt under 2012 och avvecklade ett stort antal betalningar i euro. Systemets marknadsandel var stabil – räknat i värde förmedlades 92 procent av de stora eurobetalningarna via Target2. Under 2012 förmedlade systemet totalt 90 671 378 transaktioner eller i genomsnitt 354 185 transaktioner per dag. Det sammanlagda värdet av betalningarna i Target2

Tabell 12 Betalningar i Target2

	Värde (miljarder euro)			Volym (antal transaktioner)		
	2011	2012	Förändring (%)	2011	2012	Förändring (%)
Target2, totalt						
Totalt	612 936	634 132	3,4	89 565 697	90 671 378	1,2
Genomsnitt per dag	2 385	2 477	3,8	348 505	354 185	1,6

Källa: ECB.
Anm. År 2011 omfattade 257 bankdagar och år 2012 256 bankdagar.

år 2012 uppgick till 634 132 miljarder euro eller i genomsnitt 2 477 miljarder euro per dag. Tabell 12 visar betalningstrafiken i Target2 2012 jämfört med året innan.

Den gemensamma avvecklingsplattformens tillgänglighet⁹ under 2012 motsvarade 100 procent.

Under detta år förmedlades 99,98 procent av betalningarna via den gemensamma plattformen inom fem minuter och deltagarna var nöjda med Target2-systemets funktion.

SAMARBETE MED TARGET2-ANVÄNDARE

Eurosystemet upprätthåller nära kontakter med Target2-användarna. De nationella centralbankerna träffade regelbundet nationella Target2-användargrupper under 2012. Dessutom höll Eurosystemets arbetsgrupp för Target2 och de europeiska kreditbranschföreningarnas arbetsgrupp för Targetsystemet möten var sjätte månad för att diskutera frågor om Target2 på europeisk nivå. Representanter från båda dessa grupper ingår i en särskild grupp som inrättades 2011 för att diskutera stora förändringar som kommer att påverka Target2, bl.a. anslutningen av Target2-Securities (T2S). Andra strategiska frågor diskuterades i COGEPS (Contact Group on Euro Payments Strategy), ett forum med seniora representanter från affärsbanker och centralbanker.

HANTERING AV SYSTEMUPPGRADERINGAR

Eurosystemet lägger stor vikt vid att vidareutveckla Target2 för att förbättra servicenivån ytterligare och tillgodose deltagarnas behov.

På grund av det omfattande arbetet med att förbereda inför T2S beslutade Eurosystemet 2011 att det inte skulle ske någon årlig uppgradering av Target2 2012. Eurosystemet fortsatte dock att arbeta med Target2 under 2012 genom att förbereda de justeringar som kommer att krävas till följd av anslutningen till T2S. Ett slutgiltigt beslut fattades om de tjänster som Target2 ska erbjuda sina deltagare så att de kan genomföra likviditetstransaktioner i T2S. Tjänsterna ska bli tillgängliga för deltagarna från det att T2S tas i drift. Eurosystemet påbörjade även en granskning av strategin för att få Target2-systemet att uppfylla de nya branschstandarderna (ISO 20022). Det beslutades att alla nuvarande meddelandestandarder ska bytas mot sina motsvarigheter enligt ISO 20022 i ett ”big bang”-scenario som enligt planerna ska äga rum i november 2017.

LÄNDER SOM DELTAR I TARGET2

Alla euroländer deltar i Target2 eftersom systemet är obligatoriskt för betalningsuppdrag som görs i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Centralbanker utanför euroområdet kan frivilligt ansluta sig till Targetsystemet för att underlätta avvecklingen av transaktioner i euro i sina hemländer. Juridiskt och affärsmässigt ansvarar varje centralbank för sin systemkomponent och för kontakterna med sina deltagare. Även vissa finansinstitut i EES-länderna är fjärranslutna till Target2.

I dag är 24 centralbanker i EU och deras respektive användargrupper anslutna till Target2: de 17 nationella centralbankerna i euroländerna, ECB och sex centralbanker i EU-länder utanför euroområdet¹⁰.

⁹ Med tillgänglighet avses deltagarnas möjlighet att använda Target2 under affärstid utan att det inträffar några incidenter.

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

2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är Eurosystemets framtida tjänst för värdepappersavveckling i centralbankspengar i Europa. Plattformen befinner sig för närvarande i en utvecklingsfas och ska enligt planerna tas i drift i juni 2015. Praktiskt taget alla värdepapper som handlas i Europa kommer att avvecklas i T2S, vilket kommer att leda till betydande stordriftsfördelar och lägre avvecklingskostnader. T2S kommer att sudda ut skillnaden mellan inhemsk och gränsöverskridande avveckling och därmed vara ett stort genombrott i skapandet av en integrerad europeisk kapitalmarknad som skapar goda förutsättningar för effektivisering och ökad konkurrens inom hela *post trade*-sektorn. T2S kommer att möjliggöra stora besparingar vad gäller säkerheter och likviditet, vilket är särskilt värdefullt i ett läge där finansiell turbulens och nya regler gör att efterfrågan på säkerheter av hög kvalitet hela tiden stiger. Genom T2S harmoniseras marknadsprocesserna, vilket gör det lättare att rationalisera backoffice-funktionerna.

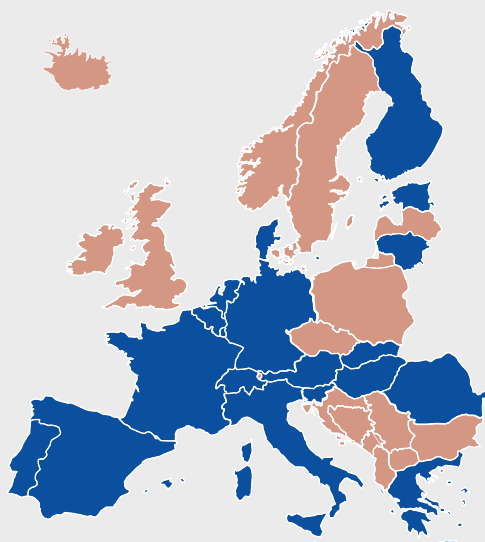
I slutet av juni 2012 hade totalt 22 centrala värdepappersförvarare undertecknat T2S-ramavtalet¹¹, dvs. nästan alla centrala värdepappersförvarare i euroområdet och fem centrala värdepappersförvarare utanför euroområdet. Tillsammans hanterar dessa centrala värdepappersförvarare nästan 100 procent av avvecklingsvolymerna i euro och deras beslut att ansluta sig till systemet tidigt innebär att de inte kommer att behöva betala någon inträdesavgift. I juni undertecknade vidare Danmarks Nationalbank avtalet om valutasamarbete¹² och gick med på att låta den danska kronan vara tillgänglig i T2S från och med 2018. Undertecknandet av dessa avtal sätter punkt för mer än två år av förhandlingar, men T2S fortsätter att vara öppet för nya deltagare. Centralbanker och centrala värdepappersförvarare i länder utanför euroområdet kan fortfarande underteckna avtalet om

11 I T2S-ramavtalet fastställs rättigheter och skyldigheter för Eurosystemet och för centrala värdepappersförvarare som outsourcar sin avvecklingsfunktion till Eurosystemet.

12 I T2S-avtalet om valutasamarbete regleras förhållandet mellan Eurosystemet och nationella centralbanker utanför euroområdet som vill tillåta avveckling i sina valutor i T2S.

Diagram 37 Centrala värdepappersförvarare som deltar i T2S

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grekland)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Slovakien)
- Clearstream Banking (Tyskland)
- Depozitarul Central (Rumänien)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estland)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – BME Group (Spanien)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugal)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Slovenien)
- Központi Elsámolóház és Értéktár – KELER (Ungern)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litauen)
- LuxCSD (Luxemburg)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Italien)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Belgien)
- Oesterreichische Kontrollbank (Österrike)
- SIX SIS (Schweiz)
- VP LUX (Luxemburg)
- VP Securities (Danmark)



valutasamarbete och ramavtalet längre fram. Hädanefter kommer dock centrala värdepappersförvarare att behöva betala en inträdesavgift.

I och med dessa två avtal infördes från och med den 1 juli 2012 en ny styrningsstruktur. Den nya styrningsstrukturen, som fortfarande bygger på principen om ett brett marknadsdeltagande och öppenhet, ger Eurosystemets motparter större inflytande och kommer att kvarstå även sedan T2S har tagits i drift. Strukturen är indelad i styrnings-, rådgivnings- och verksamhetsnivåer. Den första nivån utgörs av T2S-styrelsen, som har hand om den dagliga projektledningen och driftsättningen av systemet, och de centrala värdepappersförvararnas styrningsgrupp, som företräder de centrala värdepappersförvararna gentemot Eurosystemet. På rådgivningsnivån sammanförs alla berörda aktörer – centralbanker, centrala värdepappersförvarare, bankväsendet, regleringsmyndigheter, övervakare och branschen – i den rådgivande T2S-gruppen. Den rådgivande gruppen står i kontakt med de nationella marknaderna genom de nationella användargrupperna. Verksamhetsnivån utgörs av ECB:s programkontor för T2S och de tekniska grupperna, som bistår organen på styrningsnivån.

Stora tekniska framsteg gjordes under 2012. Eurosystemet publicerade bl.a. en handbok för T2S-användare, ändrade versioner av användarkraven, detaljerade funktionsspecifikationer för användare, samt en beskrivning av affärsprocesserna. De fyra centralbanker som ansvarar för att utveckla och driva T2S-plattformen (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France och Banca d'Italia) räknar med att ha tagit fram nödvändig programvara (kärnfunktioner) senast första kvartalet 2013 och har kommit långt i sina interna tester av programvaran. I juni 2012 slutförde de centrala värdepappersförvararna och de nationella centralbankerna sina genomförbarhetsanalyser som ledde till att de fick in mer än 30 ändringsförslag. I slutet av 2012 kom de centrala värdepappersförvararna och Eurosystemet överens om när de tre migreringsomgångarna ska äga rum under perioden juni 2015–november 2016 och vilka som ska ingå. I början av 2013 fortsatte de att diskutera eventuella alternativa migreringslösningar för att få en bättre balans när det gäller det operativa arbete som krävs för en migrering.

Framsteg gjordes även när det gäller uppkopplingen mot T2S, dvs. antalet nätverk genom vilka marknadsaktörer och centrala värdepappersförvarare kan skicka instruktioner och ta emot meddelanden från T2S. Två VAN-leverantörer (nätoperatörer som erbjuder mervärdestjänster) fick licenser efter ett upphandlingsförfarande som inleddes 2011. Eurosystemet fastställde även de flesta av reglerna beträffande den särskilda länktjänst som ska finnas parallellt med de två VAN-lösningarna, om det finns en efterfrågan på en sådan tjänst från marknaden.

Marknadsaktörerna framhöll att T2S måste bli mer involverat i harmoniseringen av *post trade*-sektorn för att alla fördelar med systemet ska bli verklighet. Styrgruppen för harmoniseringsfrågor hjälper den rådgivande T2S-gruppen med flera harmoniseringsaktiviteter och lade under 2012 fram en tredje lägesrapport om T2S harmonisering som ska offentliggöras i början av 2013. För mer information om harmoniseringsåtgärder som rör T2S och deras inverkan på den finansiella integrationen i Europa, se avsnitt 4 i kapitel 3.

2.3 AVVECKLINGSFÖRFARANDEN FÖR GRÄNSÖVERSKRIDANDE SÄKERHETER

Godkända tillgångar får användas som säkerhet i alla Eurosystemets nationella och gränsöverskridande kredittransaktioner. Mobiliseringen av säkerheter över gränserna sker i euroområdet främst genom korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) och via godkända länkar mellan

euroområdets system för värdepappersavveckling. Medan CCBM är ett system som tillhandahålls av Eurosystemet är länkarna ett marknadslett initiativ. I undantagsfall kan säkerheter dessutom mobiliseras över gränserna på nationella centralbankers konton hos icke-inhemskas (internationella) centrala värdepappersförvarare.

I slutet av 2012 uppgick värdet på de gränsöverskridande säkerheter (omsättbara och icke omsättbara tillgångar) som hölls av Eurosystemet till 643 miljarder euro, vilket var en minskning från 731 miljarder euro i slutet av 2011. I slutet av 2012 utgjorde gränsöverskridande säkerheter sammanlagt 22,8 procent av de säkerheter som hade ställts till Eurosystemet (jämfört med 29,9 procent 2011).

HANTERING AV SÄKERHETER

CCBM fortsatte att vara den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskrediter under 2012. Värdet på tillgångar som hölls i depå genom CCBM sjönk från 434 miljarder euro i slutet av 2011 till 354 miljarder euro i slutet av 2012. Gränsöverskridande säkerheter som i undantagsfall hölls på nationella centralbankers konton hos icke-inhemskas (internationella) centrala värdepappersförvarare uppgick i slutet av 2012 till ett värde av 134 miljarder euro.

CCBM infördes 1999 som en tillfällig lösning baserad på minimal harmonisering och marknadsaktörerna har efterlyst vissa förbättringar. De har framför allt krävt att (omsättbara) tillgångar inte ska behöva repatrieras från den investerande centrala värdepappersförvararen till den utgivande centrala värdepappersförvararen innan de mobiliseras som säkerheter via CCBM, och att den trepartshandling av säkerheter som för närvarande bara tillämpas inom länderna även ska kunna användas över gränserna. Eurosystemet är positivt till dessa förbättringar av CCBM och arbetar med att införliva dem i regelverket 2014.

Frågor som rör avveckling av värdepapper i euro och mobilisering av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner diskuteras i kontaktgruppen för frågor om euroområdets infrastrukturer för värdepappersavveckling (COGESI), som består av representanter för marknadsinfrastrukturer, marknadsaktörer och centralbanker.

GODKÄNDA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Säkerheter kan även mobiliseras över gränserna med hjälp av länkarna mellan nationella värdepappersavvecklingssystem. För att länkarna ska få användas i samband med Eurosystemets kredittransaktioner måste de uppfylla Eurosystemets användarkrav. När ett värdepapper har överfört via en godkänd länk till ett annat värdepappersavvecklingssystem får det användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Värdet på säkerheter som ställdes via direkta länkar och relälänkar sjönk från 175 miljarder euro i slutet av 2011 till 156 miljarder euro i slutet av 2012.

Under 2012 tillkom en ny direkt länk på listan över godkända länkar, medan tre andra direkta länkar ströks. I slutet av 2012 hade motparterna tillgång till sammanlagt 52 direkta länkar och 8 relälänkar, men bara ett begränsat antal av dem används i praktiken.

3 SEDLAR OCH MYNT

ECB-rådet har enligt artikel 128 i fördraget ensamrätt att tillåta utgivning av eurosedlar inom unionen. Eurosedlar får ges ut av ECB och de nationella centralbankerna.

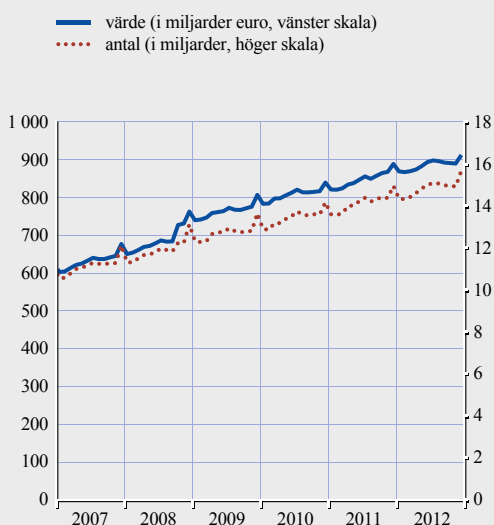
3.1 SEDLAR OCH MYNT I CIRKULATION

EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2012 uppgick antalet sedlar i cirkulation till 15,7 miljarder, vilka motsvarade ett värde av totalt 912,6 miljarder euro. Detta kan jämföras med 14,9 miljarder sedlar till ett totalt värde av 888,6 miljarder euro i slutet av 2011 (se diagram 38). I fråga om värde utgjorde 50- och 500-euro-sedlar de största andelarna av sedlarna i cirkulation, med 35 procent respektive 32 procent i slutet av året. Den vanligaste valören var 50-eurosedeln, som utgjorde 41 procent av alla eurosedlar i omlopp (se diagram 39). Den årliga ökningstakten för sedlar i cirkulation uppgick 2012 till 2,7 procent räknat i värde och 4,9 procent räknat i antal. Den årliga ökningstakten var absolut högst för 50-euro-sedlar på 6,5 procent, följt av 20- och 10-euro-sedlar på 4,7 procent och 5-euro-sedlar på 4,4 procent. Den tidigare höga ökningstakten för 500-eurosedeln blev negativ (-2,0 procent).

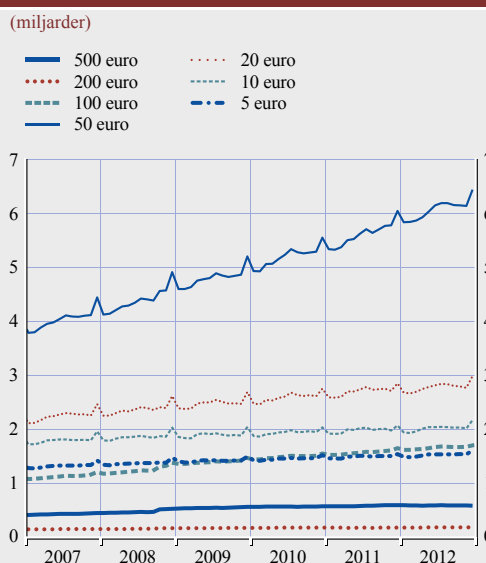
Räknat i värde tros 20–25 procent av eurosedlarna i cirkulation (siffran ligger förmodligen i den övre delen av intervallet) finnas utanför euroområdet, i första hand i grannländerna. Under 2012 ökade finansinstitutens nettosändningar av eurosedlar till regioner utanför euroområdet med 19 procent

Diagram 38 Eurosedlar i cirkulation, antal och värde



Källa: ECB.

Diagram 39 Antal eurosedlar i cirkulation fördelat på valör



Källa: ECB.

eller 2,1 miljarder euro jämfört med 2011. Utanför euroområdet hålls eurosedlar, främst höga valörer, som värdebevarare och för avveckling av transaktioner på internationella marknader.

Under 2012 steg det totala antalet euromynt i cirkulation (dvs. med avdrag för euroområdets nationella centralbankers myntinnehav) med 4,4 procent till 102,0 miljarder euro. Mynt av låga valörer (1-, 2- och 5-centsmünt) utgjorde 62 procent av alla mynt i omlopp. I slutet av 2012 uppgick värdet av mynt i cirkulation till 23,7 miljarder euro, vilket var 2,5 procent mer än i slutet av 2011.

EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

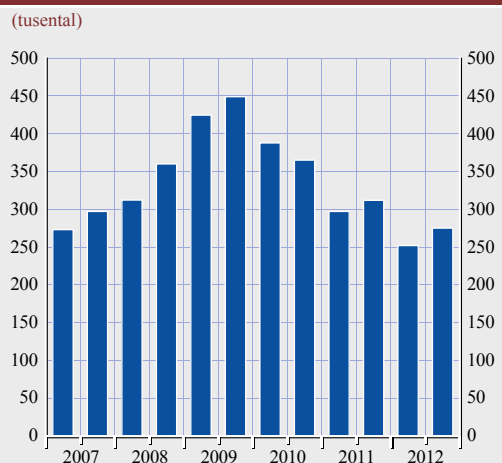
Under 2012 gav euroområdets nationella centralbanker ut 33,1 miljarder sedlar till ett värde av 1,0 biljon euro, medan de tog emot 32,2 miljarder sedlar till ett värde av 1,0 biljon euro i retur. Dessa siffror var ungefär desamma som 2011. För att se till att sedlar i cirkulation i fråga om kvalitet och integritet uppfyller Eurosystemets gemensamma minimikrav för sedelsortering gjordes en äkthets- och kvalitetskontroll av 34,6 miljarder sedlar i sedelhanteringsmaskiner. I samband med detta upptäcktes omkring 5,6 miljarder uttjänta sedlar, vilka förstördes. Ersättningskvoten¹³ (dvs. sedlar som måste ersättas därför att de är uttjänta) var 44 procent för valörer upp till och med 50-eurosedlar, och 9 procent för sedlar av höga valörer.

Den genomsnittliga returfrekvensen¹⁴ för sedlar i cirkulation var 2,16 i slutet av 2012, vilket innebär att en sedel returnerades till en nationell centralbank i euroområdet i genomsnitt var sjätte månad. Returfrekvensen var 0,34 för 500-eurosedlar, 0,46 för 200-eurosedlar och 0,70 för 100-eurosedlar), medan returfrekvenserna för de valörer som oftast används för transaktioner var högre (1,56 för 50-eurosedlar, 3,38 för 20-eurosedlar, 4,11 för 10-eurosedlar och 2,27 för 5-eurosedlar).

¹³ Definierat som antal sedlar som konstateras vara uttjänta under ett år dividerat med genomsnittliga antalet sedlar i omlopp under samma år.

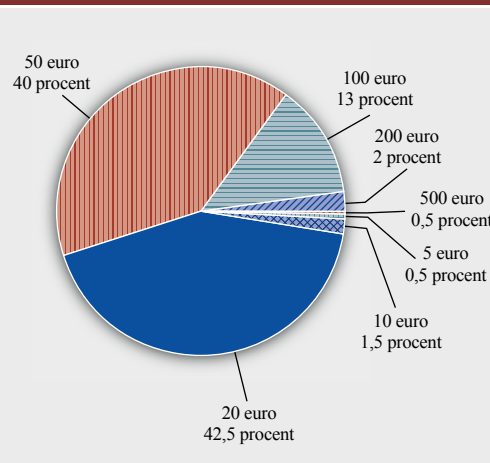
¹⁴ Definierat som antal sedlar som returneras till nationella centralbanker i euroområdet under ett år dividerat med genomsnittliga antalet sedlar i omlopp under samma år.

Diagram 40 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation



Källa: ECB.

Diagram 41 Fördelning av förfalskade eurosedlar 2012, per valör



Källa: ECB.

3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

FALSKA EUROSEDLAR

Under 2012 tog de nationella analyscentrumen¹⁵ emot omkring 531 000 förfalskade eurosedlar. I förhållande till mängden äkta eurosedlar i omlopp är antalet förfalskningar fortfarande mycket lågt. Diagram 40 visar den långsiktiga utvecklingen när det gäller falska sedlar som tas ur cirkulation. Förfalskarna brukar främst rikta in sig på 20- och 50-eurosedlarna. Förfalskningar av dessa sedlar utgjorde under 2012 42,5 procent respektive 40,0 procent av förfalskningarna totalt. Diagram 41 visar fördelningen på olika valörer.

Förtroendet för eurons säkerhet är till fullo motiverat med tanke på europeiska och internationella myndigheters ständiga ansträngningar att bekämpa förfalskningar, men man får inte släppa på vaksamheten. ECB råder fortfarande allmänheten att vara uppmärksam på eventuella förfalskningar, att komma ihåg ”känn-titta-luta”-testet¹⁶ och att inte förlita sig på bara en säkerhetsdetalj. Personer som i sina arbeten hanterar kontanter, både i och utanför Europa, erbjuds regelbundet utbildning, och aktuellt informationsmaterial tas fram för att underlätta Eurosystemets bekämpning av förfalskningar. Till detta mål bidrar även ECB:s väl etablerade samarbete med Europol och Europeiska kommissionen.

ÅTGÄRDER FÖR ATT FÖREBYGGA FÖRFALSKNINGAR PÅ GLOBAL NIVÅ

Samarbetet för att förebygga förfalskningar sträcker sig utanför Europa. Eurosystemet deltar aktivt i arbetet inom Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG)¹⁷. ECB hyser International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), som fungerar som tekniskt centrum för alla medlemmar i CBCDG. ICDC har en webbplats¹⁸ med information och vägledning när det gäller reproducering av bilder på sedlar, samt länkar till nationella webbplatser.

3.3 PRODUKTION OCH UTGIVNING AV SEDLAR

PRODUKTIONSARRANGEMANG

Under 2012 ansvarade nationella centralbanker för produktionen av 8,5 miljarder eurosedlar, varav 2,9 miljarder (omkring 34 procent) utgjordes av den nya 5-eurosedel som ska introduceras i maj 2013 (se nedan). Produktionen av 5-eurosedeln i den första serien upphörde. Produktionen av eurosedlar fortsatte att vara decentraliserad genom att varje nationell centralbank tilldelas en viss del av den totala produktionen, ett arrangemang som infördes 2002. Arrangemanget innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att upphandla en del av det totala behovet av vissa valörer (se tabell 13).

Tabell 13 Fördelning av produktionen av eurosedlar 2012

	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	2 915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10 euro	1 959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20 euro	1 703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50 euro	1 530,43	BE, DE, ES, IT
100 euro	298,13	DE
200 euro	50,00	DE
500 euro	0,00	-
Totalt	8 456,87	

Källa: ECB.

15 Centrum som har etablerats i varje EU-land för att utföra en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

16 Se ”Säkerhetsdetaljer” på ECB:s webbplats under ”Euron” och därefter ”Sedlar”.

17 En grupp av 32 centralbanker och sedelutgivande myndigheter som samarbetar under överinseende av G10.

18 Se <http://www.rulesforuse.org>.

FÄRDPLAN FÖR ÖKAD KONVERGENS NÄR DET GÄLLER NATIONELLA CENTRALBANKERS KONTANTTJÄNSTER

År 2007 antog ECB-rådet en färdplan med åtgärder som på medellång sikt ska skapa ökad konvergens när det gäller nationella centralbankers kontantjänster. Den 1 oktober 2012 införde de nationella centralbankerna i Belgien, Tyskland, Irland, Cypern, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike och Finland elektroniska meddelandestandarder mellan nationella centralbanker och nationella och internationella affärskunder i samband med kontanttransaktioner, vilket var en av de kvarvarande åtgärderna i färdplanen. Principerna för de elektroniska meddelandena fastställs i ECB:s riktlinje om datautbytet för kontantjänster.¹⁹ Ett gränssnitt hos ECB gör att meddelanden kan skickas mellan de nationella centralbankerna i olika dataformat. Detta innebär att affärskunder som vill genomföra kontanttransaktioner med en icke-inhemsk nationell centralbank kan skicka en uttagsorder, eller ett meddelande om insättning, via sin inhemska nationella centralbank. Övriga nationella centralbanker i euroområdet ska koppla upp sig mot gränssnittet under 2013 och 2014.

Det elektroniska utbytet av meddelanden gör det lättare att organisera transporter av kontanter över gränserna och kompletterar därmed Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1214/2011 av den 16 november 2011 om yrkesmässig gränsöverskridande vägtransport av kontanter i euro mellan medlemsstaterna i euroområdet²⁰, som trädde i kraft den 30 november 2012. Gränssnittet möjliggör även stora transporter mellan nationella centralbanker, vilket kommer att vara till nytta när den andra serien eurosedlar ska införas.

ÅTERCIKULERING AV SEDLAR

När kontanthanterare (kreditinstitut, värdetransportföretag och andra ekonomiska aktörer, såsom handlare och kasinon) återcirkulerar eurosedlar måste de följa reglerna i beslut ECB/2010/14 om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar²¹. Syftet med beslutet är framför allt att se till att alla sedlar som distribueras till allmänheten via uttagsautomater har både äkthets- och kvalitetskontrollerats. Enligt uppgifter som kontanthanterare har lämnat till nationella centralbanker i euroområdet återcirkulerades ungefär en tredjedel av det totala antalet eurosedlar som efter maskinbehandling släpptes ut i cirkulation igen under 2012 av kontanthanterare med hjälp av sedelhanteringsmaskiner.

Inför utgivningen av den andra serien eurosedlar har beslut ECB/2010/14 ändrats genom beslut ECB/2012/19²², som trädde i kraft den 20 september 2012. Det ändrade beslutet innebär att de kontrollrutiner som kontanthanterare måste följa när de återcirkulerar eurosedlar även gäller nya sedlar.

ECI-PROGRAMMET

Efter ECB-rådets beslut 2011 om att ECI-programmet för eurosedlar skulle utvidgas från Asien till Nordamerika och Mellanöstern genomfördes ett öppet upphandlingsförfarande 2012 och vinnande anbudsgivare kommer att väljas ut under 2013. Programmet är en fortsättning på det pilotprogram som enligt de ursprungliga planerna skulle avslutas i januari 2012, men som förlängdes fram till slutet av januari 2013. Syftet med ECI-programmet är att uppnå en problemfri spridning av eurosedlar i geografiskt avlägsna regioner och att ge detaljerad statistik över användningen av eurosedlar internationellt.

19 Riktlinje ECB/2012/16 av den 20 juli 2012 (EUT L 245, 11.9.2012, s. 3).

20 EUT L 316, 29.11.2011, s. 1.

21 EUT L 267, 9.10.2010, s. 1.

22 EUT L 253, 20.9.2012, s. 19.

DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR

Eurosystemet fortsatte arbetet med den nya serien eurosedlar under 2012, i synnerhet den storskaliga produktionen av den nya 5-eurosedeln, som blir den första valören i den nya serien. Eurosystemet hjälpte även berörda aktörer att förbereda sig inför introduktionen av de nya sedlarna och fortsatte arbetet med övriga valörer i serien. Den nya serien kallas ”Europaserien” och har en bild av Europa, en figur från den grekiska mytologin, i vattenstämpeln och hologrammet. Europaserien kommer att bestå av samma valörer som den första serien sedlar – 5, 10, 20, 50, 100, 200 och 500 – och i huvudsak ha samma design.²³

ECB-rådet beslutade den 9 mars 2012 att den nya 5-eurosedeln ska introduceras den 2 maj 2013. Exakt när utgivningen av övriga valörer i Europaserien ska ske kommer att beslutas i ett senare skede. De nya sedlarna ska enligt planerna införas gradvis i stigande ordning över en period av flera år. Eurosystemet kommer i god tid informera allmänheten, kontanthanteringssektorn och tillverkare av sedelhanteringsutrustning om hur de nya sedlarna ska införas. Sedlarna i den första serien kommer att fortsätta att vara lagliga betalningsmedel under en relativt lång period och indragningen kommer att ske gradvis och allmänheten informeras i god tid. Även efter det att sedlarna i den första serien har dragits in kommer de under obegränsad tid kunna växlas in hos nationella centralbanker i euroområdet.

4 STATISTIK

ECB och de nationella centralbankerna samlar in, sammanställer och publicerar statistik inom en rad olika områden. Statistiken utgör underlag för euroområdets penningpolitik, för ECBS:s övriga uppgifter och för Europeiska systemrisknämndens (ESRB) verksamhet. Statistiken används även av andra myndigheter – av t.ex. Europeiska kommissionen för att sammanställa resultattavlan för övervakning av makroekonomiska obalanser – samt av finansmarknadsaktörer, massmedia och allmänheten. Den regelbundna statistiken för euroområdet fortsatte att inkomma korrekt och enligt tidsplanen även under 2012. I övrigt var arbetet inriktat på att stärka informationsunderlaget för att ECB och ESRB ska kunna fullgöra sina uppdrag, vilket var en betydande utmaning med tanke på de begränsade resurserna. I enlighet med det årligen reviderade arbetsprogrammet gjordes stora ansträngningar att tillgodose behoven av nya data, i synnerhet inom penningpolitik och finansiell stabilitetsanalys.

De utmaningar som är en följd av det ökade behovet av data diskuterades i april 2012 vid ECB:s sjätte statistikkonferens (som hålls vartannat år), som hölls på temat ”Centralbanksstatistik som underlag för två separata uppdrag – prisstabilitet och minskning av systemrisk”.

4.1 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

I enlighet med sin skyldighet att förse ESRB med statistik var ECB under 2012 starkt involverat i arbetet med ESRB:s ”risk dashboard”, ett diagramunderlag som består av ett antal kvantitativa och kvalitativa riskindikatorer, som offentliggjordes första gången efter ESRB-styrelsens möte den 20 september 2012. För att öka möjligheterna att genom detta diagramunderlag upptäcka systemrisker kommer de ursprungliga 45 indikatorerna att regelbundet uppdateras och revideras (se även avsnitt 2.2 i kapitel 3).

23 För mer information, se, see <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

I september 2012 offentliggjorde ECB även för första gången ett rensat statistiskt mått på det breda penningmängdsaggregatet M3 och kreditgivningen till den privata sektorn i euroområdet, som inte omfattar repotransaktioner via centrala motparter.

4.2 ANDRA HÄNDELSER PÅ STATISTIKOMRÅDET

ECBS fortsatte arbetet med att förbättra tillgången till och kvaliteten på statistik med hjälp av mikrodatabaser, som möjliggör större flexibilitet när det gäller att tillgodose användarnas behov och minimera rapporteringsbördan för uppgiftslämnarna.

ECB-rådet antog i detta sammanhang förbättrade regler för kvalitetssäkringen av uppgifter i den centraliserade värdepappersdatabasen i form av riktlinje ECB/2012/21 och rekommendation ECB/2012/22. I oktober 2012 antog ECB vidare förordning ECB/2012/24 om statistik om värdepappersinnehav. I förordningen fastställs rapporteringskrav för euroområdets finansiella investerare, förvaringsinstitut och moderinstitut i euroområdet som ingår i vissa bankkoncerner. Kraven gäller uppgifter som ska lämnas om varje enskilt värdepapper som innehas av euroområdets (finansiella och icke-finansiella) investerare och om varje enskilt värdepapper som emitterats och hålls i depå i euroområdet av utländska investerare. Datainsamlingen ska inledas i mars 2014 med avseende på uppgifter för december 2013.

Den första omgången av Eurosystemets undersökning om hushållens finanser och konsumtion genomfördes av de nationella centralbankerna i 15 euroländer (i några fall i samarbete med nationella statistikmyndigheter). Syftet med undersökningen, vars resultat ska offentliggöras i början av mars 2013, är att få fram uppgifter på mikronivå om hushållens reala och finansiella tillgångar, skulder, konsumtion och sparande, inkomster och sysselsättning, framtida pensionsförmåner, överföringar och gåvor mellan generationerna, samt inställning till risk.

ECBS fortsatte arbetet med att upprätta ett register över alla finansinstitut i EU, inklusive stora bank- och försäkringskoncerner. Förutom att kunna producera heltäckande förteckningar över alla finansinstitut och underlätta deras klassificering som motparter i samband med statistikrapportering kommer det utökade registret över institut och tillgångar (RIAD – Register of Institutions and Assets) att underlätta finansiella stabilitetsanalyser och bedömningen av säkerheter i marknadsoperationer. För att bli ännu mer användbart kommer RIAD att kunna samköras med EuroGroups Register över (huvudsakligen) icke-finansiella företag som Eurostat utvecklar och kör parallellt.

Flera andra dataserier är under utveckling. ECBS håller på att ta fram bättre statistik över försäkringssektorn som så långt det är möjligt återanvänder data som samlas in genom den kvantitativa rapporteringen enligt Solvens II på mallar utformade av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa). Arbetet pågår även för att harmonisera en del grundläggande dataattribut och skapa ett pilotområde för data från kreditregister eller andra liknande dataset om enskilda lån, så att information kan återanvändas för att tillgodose olika statistik- och analysbehov. Betalningsstatistiken förbättras för att ta hänsyn till utvecklingen sedan det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA) infördes, bl.a. genom förordning (EU) nr 260/2012 om betalningar och autogireringar (se avsnitt 2 i kapitel 3), och statistik över betalkort håller på att utvecklas på grundval av individuella dataset som samlas in från internationella kortsystem.

När det gäller allmän ekonomisk statistik arbetar ECB för att under 2013 kunna offentliggöra en månatlig skattning av industrins orderingång i euroområdet, eftersom Eurostat inte längre tar fram

sådan statistik. ECB anordnade dessutom en konferens i maj 2012 i samband med sitt arbete för att under 2013 kunna offentliggöra prisindex för affärsfastigheter.

ECB fortsatte sitt nära samarbete med Eurostat och andra internationella organisationer. Lagstiftningsprocessen för att anpassa det europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95) till nationalräkenskapssystemet SNA 2008 och sjätte utgåvan av IMF:s manual för betalningsbalansen och utlandsställningen är nästan avslutad. Parallellt pågår arbetet med att slutföra revideringen av alla ECB- och EU-rättsakter på detta område så att de nya standarderna ska kunna genomföras 2014.

ECB bidrar även till att förbättra den finansiella statistiken på global nivå, särskilt genom att delta i IAG (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics), tillsammans med BIS, Eurostat, IMF, OECD, FN och Världsbanken. IAG samordnar och övervakar statistikinitiativen och stöds i sitt arbete med att täppa igen globala informationsluckor av G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer. ECB bidrog även till att förbättra webbplatsen Principal Global Indicators, som i mars 2012 för första gången publicerade G20-ländernas samlade BNP-tillväxt på kvartalsbasis. Under 2012 godkände G20-länderna ett initiativ för att lansera ett globalt system med ”identifieringskoder för juridiska personer” (*Legal Entity Identifier*) i mars 2013 som ECB gett sitt fulla stöd. Tillsammans med BIS och IMF publicerade ECB den tredje delen av en handbok om värdepappersstatistik som omfattar aktierelaterade värdepapper (emissioner och innehav).

För att slå vakt om allmänhetens förtroende för den statistik som tas fram av ECBS och som ligger till grund för politiska beslut är det viktigt för ECBS att visa att man tillämpar högsta tänkbara kvalitetskrav. I februari 2012 godkände ECB-rådet därför en ändrad version av ”ECBS:s offentliga åtagande avseende europeisk statistik” i syfte att öka konvergensen med European Statistics Code of Practice, som har tagits fram av European Statistical System Committee.

ECBS har förbundit sig att producera statistik som en kollektiv nytta. I september 2012 tillkännagav ECBS därför en gemensam policy för fri tillgång till och återanvändning av dess offentliga statistik, oavsett eventuell senare kommersiell eller icke-kommersiell användning.

5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING

Syftet med forskningsaktiviteterna vid ECB är, liksom inom Eurosystemet i övrigt, att i) att få fram forskningsresultat som är relevanta för penningpolitiken och Eurosystemets övriga uppgifter, ii) att underhålla och använda ekonometriska modeller för att göra ekonomiska prognoser och jämföra effekterna av olika policyalternativ, och iii) att kommunicera med den akademiska världen och forskarsamfundet genom att bland annat publicera forskningsresultat i tidskrifter med referentsystem, samt delta i och arrangera forskarkonferenser. I följande två avsnitt beskrivs de viktigaste forskningsområdena och insatserna under 2012.

5.1 FORSKNINGSPRIORITERINGAR OCH RESULTAT

ECB:s nationalekonomiska forskning är decentraliserad, vilket innebär att alla affärsområden driver forskningsprojekt utifrån sina egna behov och expertisområden. Generaldirektoratet för forskning ska bedriva en högkvalitativ nationalekonomisk forskning och samordna det forskningsarbete som utförs inom hela ECB. Generaldirektören är ordförande i Kommittén för forskningsamord-

ning (RCC), som ska se till att forskningsaktiviteterna vid ECB är anpassade till bankens och dess policyprocessers behov. Kommittén fastställer varje år ett antal prioriterade områden och fungerar som ett forum för att hjälpa de olika affärsområdena att samarbeta i sina forskningsaktiviteter inom dessa prioriterade områden. År 2012 var de övergripande forskningsprioriteringarna: finansiell stabilitet, makrotillsyn och makrofinansiell reglering; penningmarknader och det penningpolitiska styrsystemet efter krisen; penningpolitik, finanspolitik och staters skuldsättning; länderövervakning och inflationsdynamik; samt hushållens finanser och konsumtion. Stora framsteg gjordes inom alla dessa områden.

När det gäller det första prioriterade området tillhandahöll ECBS:s Macro-Prudential Research Network (ett nätverk för forskning inriktad på makrotillsyn) viktigt analysunderlag för ECB:s relevanta policyområden och för Europeiska systemrisknämnden (ESRB) (se avsnitt 2 i kapitel 3). Arbetet med att hitta kopplingar mellan finansiell stabilitet och ekonomisk utveckling, samt med att utveckla nya varningsindikatorer, gjorde stora framsteg. En del av denna forskning presenterades vid nätverkets andra konferens, som hölls i Frankfurt i oktober 2012.

Forskningen om penningmarknader och det penningpolitiska styrsystemet ändrade fokus från förberedelser för ”normala” förhållanden till att beakta väsentliga förändringar av marknadernas funktion, nya instrument och en förändrad regelmiljö.

När det gäller penningpolitik, finanspolitik och statens skuldsättning avslutades forskningsarbetet om faktorer som påverkar riskpremien för statspapper, den ömsesidiga påverkan mellan penning- och finanspolitik, samt spridningseffekter från statsfinansiella till finansiella variabler.

Forskningen om länderövervakning och inflationsdynamik omfattade bl.a. i) anpassningsproblem och obalanser, ii) spridning och kopplingar över gränserna, och iii) konceptuellt ramverk för konkurrenskraftens bestämningsfaktorer. När det gäller det sistnämnda stöddes arbetet även av ett nytt forskningsnätverk om konkurrenskraft (CompNet).

Nätverket för hushållens finanser och konsumtion samlade slutligen in kritisk mikroinformation i slutet av 2012. Informationen måste analyseras mer ingående, men de preliminära resultaten visar att dessa data kommer att ge Eurosystemet ökade kunskaper om hushållens beteende när det gäller investeringar, sparande, lån och konsumtion.

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 2012 publicerades 91 Working Papers och 7 Occasional Papers. ECB:s experter var antingen författare eller medförfattare till 75 Working Papers. Många av dessa skrevs tillsammans med nationalekonomer inom Eurosystemet och övriga tillsammans med externa besökare som deltog i konferenser och workshops, ingick i forskningsnätverken eller tillbringade en längre tid på ECB som gästforskare.²⁴ De flesta rapporterna förväntas som vanligt publiceras i ledande akademiska tidskrifter med referentsystem. Under 2012 publicerade ECB-experterna nästan 100 artiklar i akademiska tidskrifter. En annan återkommande ECB-publication är Research Bulletin²⁵, som används för att sprida information om forskning av allmänt intresse till en bred läsekrets. Under 2012 utkom tre nummer av Research Bulletin. Artiklarna handlade om en rad

²⁴ Externa forskare besöker ECB för vissa uppdrag eller genom formella program som Lamfalussytendierna för forskare.

²⁵ Alla nummer av Research Bulletin finns på ECB:s webbplats under ”Publications”.

olika frågor, bl.a. om effekterna av värdepappersmarknadsprogrammet, huruvida reglering på hemmamarknaden påverkar bankernas risktagande utomlands, och om bubblor, banker och finansiell stabilitet.

ECB var arrangör eller medarrangör till 23 konferenser och workshops om forskning under 2012. Gemensamma konferenser arrangerades tillsammans med CEPR (Centre for Economic Policy Research), BIS och andra centralbanker i och utanför Eurosystemet. De flesta av konferenserna och workshoparna ägnades, precis som föregående år, åt specifika forskningsprioriteringar. Program och rapporter som presenterades kan laddas ned från ECB:s webbplats.

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

6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

Enligt artikel 271 d i fördraget ska ECB kontrollera att de 27 nationella centralbankerna i EU samt ECB självt inte bryter mot förbuden i artiklarna 123–124 i fördraget eller mot rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. I artikel 123 fastställs att det är förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, EU-institutioner eller EU-organ rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får inte heller köpa skuldförbindelser direkt från dem. 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 centralbankerna i EU gör på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser utgivna av inhemsk offentlig sektor, offentlig sektor i andra medlemsstater, EU-institutioner eller EU-organ. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser inte vara ett sätt att kringgå artikel 123 i fördraget. Sådana köp får inte vara en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Under 2012 kunde följande fall anses bryta mot bestämmelserna i artiklarna 123–124 i fördraget och i rådets förordningar. De Nederlandsche Bank fortsatte att göra förskottsutbetalningar inom ramen för det nederländska insättningsgarantisystemet. Ny lagstiftning är på gång, men den lösning som har valts leder inte till att det nederländska insättningsgarantisystemet blir förenligt med förbudet mot monetär finansiering, eftersom det fortfarande skulle finnas ett slags övertrasseringsmöjlighet. De nederländska myndigheterna måste därför omgående göra ytterligare ändringar i regelverket.

6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget ska ECB höras om varje förslag till EU-rättsakter eller nationella rättsakter som faller inom dess behörighetsområden.²⁶ ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats. Yttranden om förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2012 lämnade ECB 16 yttranden om förslag till EU-rättsakter och 95 yttranden om nationella rättsakter som föll inom dess behörighetsområden. En lista över yttranden som lämnades 2012 är bifogad denna årsrapport (se bilaga 1).

YTTRANDEN OM FÖRSLAG TILL EU-RÄTTSAKTER

De yttranden som ECB lämnade på begäran av EU-rådet, Europaparlamentet, Europeiska rådet och Europeiska kommissionen gällde bl.a. en starkare ekonomisk styrning i euroområdet, förslag till ett direktiv och en förordning som ska ersätta direktivet om marknader för finansiella instrument²⁷, ett förslag om ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut, ett förslag till en förordning om förbättrad värdepappersavveckling och om värdepapperscentraler (i svensk lagtext används termen ”central värdepappersförvarare”), ett förslag till ett direktiv om en ram för rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut och värdepappersföretag²⁸, och ett förslag till en förordning om att Europeiska centralbanken ska tilldelas särskilda uppgifter beträffande tillsynen över kreditinstitut²⁹.

I sitt yttrande om starkare ekonomisk styrning i euroområdet³⁰ välkomnade ECB de två föreslagna förordningarna och rekommenderade vissa ändringar som syftade till att ytterligare stärka euroländernas budgetdisciplin och förbättra övervakningen av dem som drabbats eller hotas av allvarliga finansiella stabilitetsproblem. I yttrandet rekommenderades särskilt att en av förordningarna ska ta upp innehållet i fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen, bl.a. bestämmelserna om obligatoriska budgetmål på medellång sikt och mekanismen för automatisk korrigering. I yttrandet föreslogs även att EU-rådet ska vara skyldigt att rekommendera att en medlemsstat ansöker om ekonomiskt stöd om den situation som medlemsstaten befinner sig i har betydande negativa effekter på euroområdets finansiella stabilitet.

I sitt yttrande om förslaget till en förordning om ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut³¹ ställde sig ECB bakom det övergripande målet att minska riskerna för den finansiella stabiliteten och återupprätta investernas och marknadsaktörernas förtroende för finansmarknaderna och kreditbetygens kvalitet. ECB var positiv till den strategi som förespråkas av Financial Stability Board och påpekade att hänvisningar till kreditvärderingsinstitutens betyg inte bör avskaffas eller ersättas förrän tillförlitliga alternativ har identifierats och säkert kan tillämpas.

I sitt yttrande om förslaget till en förordning om förbättrad värdepappersavveckling i EU och om värdepapperscentraler (i svensk lagtext används termen ”central värdepappersförvarare”)³² var ECB mycket positiv till kommissionens förslag, i synnerhet förbättringen av de rättsliga och operativa förutsättningarna för gränsöverskridande avveckling inom EU i allmänhet och i

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

27 CON/2012/21. Detta yttrande diskuteras mer ingående i kapitel 3.3.2.

28 CON/2012/99. Detta yttrande diskuteras mer ingående i kapitel 3.1.2.

29 CON/2012/96. Detta yttrande diskuteras mer ingående i kapitel 3.1.2.

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.

32 CON/2012/62.

Target2-Securities (T2S) i synnerhet³³. ECB rekommenderade att förslaget till förordning och de tillhörande genomförandeakterna skulle antas före den planerade lanseringen av T2S i juni 2015. Detta är viktigt för att skapa en säker och harmoniserad regelmiljö och en ökad men rättvis konkurrens mellan centrala värdepappersförvarare i samband med T2S. ECB rekommenderade även att ett nära och effektivt samarbete skulle främjas mellan Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, nationella behöriga myndigheter och ECBS-medlemmarna såsom varande både tillsynsmyndigheter och utgivande centralbanker, i synnerhet när det gäller utarbetandet av förslag till tekniska standarder. Ett sådant samarbete bör underlätta en heltäckande tillsyn och övervakning i gränsöverskridande sammanhang.

YTTRANDEN OM FÖRSLAG TILL NATIONELLA RÄTTSAKTER

Nationella myndigheter hörde ECB om ett stort antal lagförslag, varav många gällde åtgärder för finansiell stabilitet.³⁴

Flera medlemsstater hörde ECB om rekapitaliseringsåtgärder. ECB framhöll att rekapitaliseringen av banker var nödvändig för den finansiella stabiliteten och stabiliteten i systemet och för att Eurosystemets motparter skulle kunna behålla sin motpartsstatus. När det gäller Slovenien³⁵ menade ECB att det vore bättre om rekapitaliseringen av banker skedde mot likviditetstillskott och inte mot obligationer utgivna av ett statsägt bolag som förvaltar banktillgångar, eftersom detta skulle förstärka kopplingarna mellan staten och banksektorn³⁶. ECB konstaterade också att om skuldförbindelser utgivna av staten används direkt för att rekapitalisera banker och sedan som säkerhet i Eurosystemets likviditetstransaktioner, kan detta – om det saknas andra marknadsbaserade finansieringskällor – väcka frågor om monetär finansiering.³⁷ I sina synpunkter på ändringarna av reglerna för rekapitalisering och avveckling av kreditinstitut i Grekland³⁸ framhöll ECB att man tydligt måste definiera vilket ansvar den grekiska fonden för finansiell stabilitet har för att undvika oavsiktliga intrång i Bank of Greeces befogenheter som tillsyns- och avvecklingsmyndighet och som garant för stabiliteten i det finansiella systemet. När det gällde frågan om tillfällig rekapitalisering menade ECB att det grundläggande syftet med tillfällig rekapitalisering är att öka det förlustabsorberande kapitalet hos det mottagande kreditinstitutet.

ECB välkomnade Frankrikes nya regler om rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut och värdepappersföretag³⁹. När det gäller avvecklingsreglerna välkomnade ECB det s.k. ”bail-in”-verktyg som har utvecklats för att skriva ned fordringar eller konvertera dem till aktier och därmed absorbera förlusterna i institut där fallissemang är ett faktum eller en överhängande risk. ”Bail-in”-mekanismen bör utformas i enlighet med internationellt vedertagna normer för effektiv avveckling.

När det gäller finansieringen av stabiliseringsfonder påpekade ECB att det måste finnas tillräckligt med medel i dessa fonder för avveckling eller stabilisering av kreditinstitut och att de avgifter som tas ut för dessa fonder från kreditinstitut måste ligga på en nivå som är lämplig för att säkerställa finansiell stabilitet⁴⁰.

33 För mer information om T2S-projektet, se avsnitt 2 i detta kapitel.

34 Till exempel CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39 och CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 och CON/2012/106.

35 CON/2012/48 och CON/2012/71.

36 ECB uttryckte en liknande preferens beträffande Portugal i CON/2012/23.

37 CON/2012/64 och CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 och CON/2012/39. Se även CON/2012/90.

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 och CON/2012/91.

ECB välkomnade generellt kraven som innebär att spanska kreditinstitut måste öka sina avsättningar för fastighetsexponeringar (såväl oreglerade som osäkra fordringar), eftersom detta skulle stärka den spanska banksektorns motståndskraft och samtidigt begränsa utrymmet för statliga ingripanden.⁴¹

I sina synpunkter på regler om skuldsanering för skuldsatta privatpersoner i Grekland och om personlig konkurs i Irland⁴² efterlyste ECB en noggrann konsekvensbedömning med tanke på reglernas eventuellt negativa följder för kreditinstituten i egenskap av fordringsägare och för det finansiella systemets funktion.

När det gäller åtgärderna för att stärka regelverket för kreditföreningar i Irland⁴³ välkomnade ECB de väsentliga förbättringarna av de regelverktyg som Central Bank of Ireland har till sitt förfogande för att stärka skyddet för medlemmar i kreditföreningar och stabiliteten inom kreditföreningssektorn.

I sitt yttrande om en skatt som skulle införas på vissa av Magyar Nemzeti Banks finansiella transaktioner⁴⁴ menade ECB att en sådan skatt bl.a. skulle störa den penningpolitiska transmissionsmekanismen, påverka valet av penningpolitiska styrmedel och eventuellt utgöra monetär finansiering. I ett uppföljande yttrande⁴⁵ välkomnade ECB ändringar som innebär att centralbankstransaktioner inte skulle ingå i skattebasen för skatten på finansiella transaktioner och rekommenderade att även alla centralbankens motparter i transaktioner som involverar värdepapper som inte har emitterats av centralbanken ska vara undantagna från denna skatt, så att centralbanken kan uppnå sina penningpolitiska mål.

ECB antog flera yttranden som rörde de nationella centralbankerna, bl.a. ändringsförslag som rörde centralbankernas stadgar i Ungern, Grekland, Tjeckien, Lettland, Spanien och Litauen.⁴⁶ I sina yttranden om flera på varandra följande ändringar av lagen om Magyar Nemzeti Bank⁴⁷ uttryckte ECB allvarlig oro över centralbankens oberoende. ECB kritiserade bl.a. att antalet medlemmar i de beslutande organen och deras ersättning under mandattiden ändrades så ofta. ECB hördes om ändringar av Bank of Greeces stadgar⁴⁸ som handlade om centralbankens transaktioner, uppgifter och styrning, andelsägarnas rättigheter och vinstutdelning. När det gäller andelsägarnas rättigheter noterade ECB att andelsägarnas sammansättning och rättigheter hade reviderats för att undanröja eventuella intressekonflikter i Bank of Greeces offentliga roll. ECB tog ställning till ändringar av lagen om Latvijas Banka i samband med Lettlands förberedelser inför införandet av euron. I sin granskning av olika aspekter av centralbankens oberoende påpekade ECB att en centralbanks ekonomiska oberoende kan stärkas genom arrangemang som innebär att de operativa kostnaderna för utförandet av vissa av dess uppgifter ska bäras av de aktörer som berörs av dessa uppgifter.⁴⁹

I sina yttranden om lagen om Česká národní banka och den nya kommittén för finansiell stabilitet i Tyskland tog ECB ställning till centralbankens roll i makrotillsynen.⁵⁰ Man tog bl.a. upp vikten av att det finns tillgång till information som är relevant för makrotillsynsuppdraget och frågor om

41 CON/2012/11 och CON/2012/46.

42 CON/2012/40 och CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49 och CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 och CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 och CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 och CON/2012/55.

gränsöverskridande samarbete mellan relevanta myndigheter, i synnerhet om åtgärder som vidtas för att hantera systemriskerna på nationell nivå.⁵¹

Flera medlemsstater hörde ECB om begränsningar av kontantbetalningar⁵² och ECB betonade i detta sammanhang att sådana åtgärder måste stå i proportion till det övergripande målet att motverka skatteflykt och att de inte får gå utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.

ECB tog ställning till behandlingen av ej inväxlade nationella sedlar i Italien och slog fast att en direkt allokering av värdet av dessa sedlar till statliga inkomster vid sidan av utdelning av centralbankens vinst skulle riskera att strida mot förbudet mot monetär finansiering och principen om ekonomiskt oberoende⁵³.

FALL AV BRISTANDE EFTERLEVNAD

Under 2012 konstaterades 30 fall där ECB inte hade hörts om nationella lagförslag⁵⁴ och ett fall där ECB inte hade hörts om ett EU-lagförslag. Följande 14 fall ansågs vara uppenbara och väsentliga.⁵⁵

Fem fall av uppenbar och väsentlig underlåtenhet att höra ECB gällde Grekland. Det första fallet gällde bl.a. kreditinstituts köp av egna aktier och var av allmän betydelse för ECBS eftersom det handlade om regler för att förbättra kreditinstituts likviditet. ECB hördes inte heller om lagstiftning som gällde lönesänkningar för personal och ledning på Bank of Greece. Det tredje fallet som ansågs vara av allmän betydelse för ECBS gällde lagstiftning om personalfrågor som rörde finansinstitut och Bank of Greece. Slutligen fanns det två fall som rörde rekapitalisering och avveckling av kreditinstitut där ECB hördes sent i lagstiftningsprocessen⁵⁶.

Fem fall av uppenbar och väsentlig underlåtenhet gällde Ungern. Ett av dessa fall gällde åtgärder för att hjälpa personer som tagit lån i utländsk valuta och ett annat ändringar av räddningsprogrammet för sådana låntagare. Båda handlar om den finansiella stabiliteten och om de risker som är förknippade med lån i utländsk valuta⁵⁷. Två andra fall av underlåtenhet gällde lagstiftning om en skatt på finansiella transaktioner och var av allmän betydelse för ECBS eftersom de berörde centralbankens oberoende⁵⁸. ECB hördes slutligen inte om lagstiftning genom vilken kravet på ett insättningsgarantisystem för att ersätta ett kreditinstituts borgenärer utvidgades till att omfatta fall där likvidationsförfarandet avseende ett kreditinstitut har inletts.

De resterande fyra fallen gällde Italien, Luxemburg, Slovenien och Spanien. De italienska myndigheterna underlät att korrekt fullgöra sin skyldighet att höra ECB om lagstiftning som rörde ett garantisystem för italienska bankers skulder och behandlingen av utestående lirasedlar. I sitt yttrande⁵⁹, som lämnades efter det att det relevanta lagförslaget omvandlats till lag, framförde ECB väsentlig kritik och hänvisade till principen om ekonomiskt oberoende och förbudet mot monetär finansiering. Luxemburgs regering hörde inte ECB om lagstiftning gällande en höjning av Luxemburgs IMF-kvot. Detta fall betraktas som väsentligt eftersom det är högst

51 CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 och CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

54 Häri ingår i) fall där en nationell myndighet har underlåtit att överlämna förslag till rättsbestämmelser som ligger inom ECB:s behörighetsområde till ECB för ett yttrande, och ii) fall där en nationell myndighet formellt har hört ECB, men inte i tillräckligt god tid för att ECB ska kunna granska förslagen till rättsbestämmelser och lämna ett yttrande innan bestämmelserna antas.

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

56 Se CON/2012/25 och CON/2012/39.

57 Se även CON/2012/27, där ECB framförde viktig kritik mot lagstiftningens innehåll.

58 Se CON/2012/59 och CON/2012/94.

59 Se CON/2012/4.

troligt att ECB skulle ha varit kritiskt i sitt yttrande. Det slovenska finansministeriet hörde ECB om ett lagförslag om att tillåta rekapitalisering av systemviktiga slovenska banker i enlighet med Europeiska bankmyndighetens rekommendationer. I detta fall hördes ECB för sent i lagstiftningsprocessen för att dess yttrande⁶⁰ skulle kunna beaktas innan lagförslaget antogs. ECB lämnade slutligen ett yttrande om spansk lagstiftning beträffande reorganisation och försäljning av fastighetstillgångar inom finanssektorn⁶¹. I detta fall hördes ECB om en lag som redan var i kraft och inte om ett lagförslag.

När det gäller Greklands, Ungerns, Italiens, Litauens och Spaniens underlåtenhet att höra ECB under 2012 ansågs fallen dessutom vara av uppenbar och upprepad karaktär. Upprepade fall är fall där en och samma medlemsstat har underlåtit att höra ECB vid minst tre tillfällen två år i rad och minst en gång under vart och ett av dessa år.

6.3 ADMINISTRATION AV UPPLÅNING OCH UTLÅNING

ECB fortsatte att i enlighet med tidigare önskemål administrera och/eller förmedla flera upplåningstransaktioner under 2012.

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt det system för medelfristigt ekonomiskt stöd som inrättats genom beslut ECB/2003/14 av den 7 november 2003.⁶² ECB hanterade räntebetalningar på elva lån. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd uppgick per den 31 december 2012 till 11,4 miljarder euro, dvs. samma belopp som den 31 december 2011.

ECB har i uppdrag att för långivarländernas och låntagarlandets räkning hantera alla betalningar som rör låneavtalet med Grekland.⁶³ De ursprungliga sex lånen slogs ihop till ett enda lån den 15 juni 2012. Under 2012 hanterade ECB räntebetalningarna på lånen och en utjämningsbetalning mellan två långivarländer i samband med lånen slogs ihop. När det gäller de samordnade bilaterala lånen till Grekland var 52,9 miljarder euro utestående per den 31 december 2012, vilket var samma belopp som den 31 december 2012.

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning inom ramen för EU:s stabiliseringsmekanism (EFSM).⁶⁴ Under 2012 hanterade ECB åtta utbetalningar för EU:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Irland och Portugal). ECB hanterade räntebetalningar på tio lån. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för EFSM uppgick per den 31 december 2012 till 43,8 miljarder euro. Detta kan jämföras med 28 miljarder euro per den 31 december 2011.

60 Se CON/2012/48.

61 Se CON/2012/46.

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

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

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

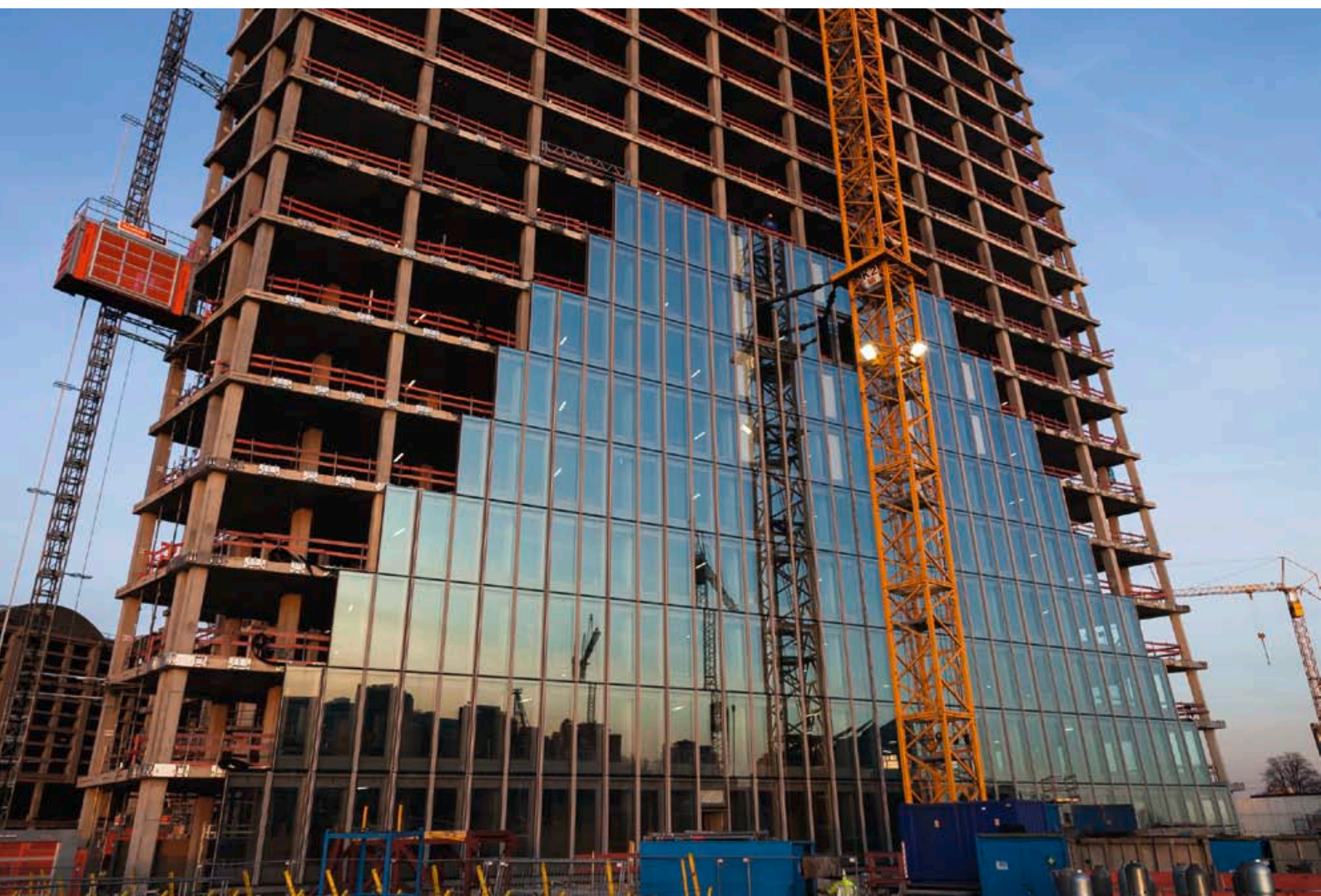
ECB ansvarar för administrationen av lån från euroområdets stabilitetsfond (EFSF) till medlemsstater som har euron som valuta.⁶⁵ Under 2012 hanterade ECB 15 utbetalningar för EFSF:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Irland, Portugal och Grekland). ECB hanterade räntebetalningar på åtta lån och sex betalningar av interimistiska lån som förnyades.

I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan får ECB öppna konton och fungera som fiskalt ombud för Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM). ECB har därför ingått en överenskommelse med ESM om att ansvara för överföringen av ESM-lån till mottagande euroländer och har öppnat ett konto för ESM.

6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

Även under 2012 erbjöds en rad olika tjänster inom ramen för det system som upprättades 2005 för förvaltningen av Eurosystemets kunders valutareserver i euro. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuds av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer. ECB svarar för den övergripande samordningen och ser till att systemet fungerar problemfritt. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande med Eurosystemet ökade något, från 289 år 2011 till 299 år 2012. När det gäller själva tjänsterna ökade kundernas totala tillgodohavanden (inklusive inlåning) och värdepapper väsentligt (med 17 procent). Under 2012 inledde ECB arbetet med att undersöka hur man kan förbättra den allmänna operativa effektiviteten och utbudet när det gäller Eurosystemets reservförvaltningstjänster. Förändringar övervägs som skulle göra gränserna för kundernas tillgodohavanden mer flexibla. Detta arbete ska vara avslutat i början av 2013.

⁶⁵ I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).



Installationen av de energisnåla fasadpanelerna på dubbeltornen började i februari 2012. Detta arbete fortsätter parallellt med inredningsarbeten och installation av den tekniska infrastrukturen. Fasaden är utan spegeleffekt, gråfärgad med en svagt grön ton för att passa in i omgivningen.

KAPITEL 3

FINANSIELL STABILITET, UPPGIFTER SOM RÖR ESRB, SAMT FINANSIELL INTEGRATION

I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet ska medverka till att behöriga myndigheter friktionsfritt kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet. ECB ska ge Europeiska kommissionen råd om EU-lagstiftningens räckvidd och tillämpning när det gäller tillsyn och finansiell stabilitet. ECB tillhandahåller därutöver underlag för diskussionerna om makrotillsyn i Europeiska systemrisknämndens (ESRB) i form av analyser och statistik, samt ger även ESRB logistikstöd.

I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

EUROOMRÅDETS BANKSEKTOR

Som en del av Eurosystemet och tillsammans med ECBS:s kommitté för finansiell stabilitet övervakar ECB risker som kan påverka den finansiella stabiliteten och bedömer det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar.¹ En stor del av detta viktiga arbete är inriktat på bankerna, som fortfarande är de viktigaste finansiella intermediärerna i euroområdet. Även kategorin ”övriga finansinstitut” (s.k. OFI – *other financial intermediaries*), särskilt försäkringsföretag, övervakas noga. Övervakningen omfattar av nödvändighet även icke-finansiella sektorer av ekonomin som har nära kontakter med banksektorn i dess roll som finansiell intermediär. Med tanke på hur viktiga finansmarknader, den finansiella infrastrukturen och OFI är, liksom deras kopplingar till bankerna, övervakar ECBS även sårbarheter i dessa delar av det finansiella systemet.

Under 2012 fattades flera politiska beslut som minskade den ökade oron kring den finansiella stabiliteten. I slutet av 2011 meddelade ECB att man skulle genomföra två långfristiga refinansieringstransaktioner (LTRO) med en löptid på tre år, den första i december 2011 och den andra i februari 2012. Att upplåningen via dessa två långfristiga refinansieringstransaktioner blev så betydande bidrog till att minska de akuta finansieringssvårigheter som bankerna i euroområdet just då upplevde och förhindrade därmed vad som kunde ha blivit en oordnad skuldnedväxlingsprocess (deleveraging). Vid EU:s toppmöte den 28–29 juni 2012 fattades dessutom flera beslut för att stärka själva grundvalarna för euroområdet. Det handlade i synnerhet om inrättandet av en gemensam tillsynsmekanism (SSM), om en flexiblare och effektivare användning av Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF) och Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM), och om att möjliggöra direkt rekapitalisering av banksektorn. Stämmingsläget på marknaden och bankernas finansieringsvillkor blev emellertid inte avsevärt bättre förrän efter ECB-ordförandens anförande i London den 26 juli 2012 och sedan ECB meddelat att man skulle vidta åtgärder för att undanröja den s.k. tail-risken i euroområdet, bl.a. genom de direkta monetära transaktioner som tillkännagavs den 6 september 2012 (se även avsnitt 1 i kapitel 2). Som en uppföljning av toppmötet i juni lade ordförandena i Europeiska rådet, Europeiska kommissionen, Eurogruppen och ECB fram den första rapport till EU:s stats- och regeringschefer som beskrev de fyra byggstenarna för en fördjupad union: en bankunion, en finanspolitisk union, en ekonomisk union och en politisk union.

¹ ECB publicerar t.ex. sedan slutet av 2004 en Financial Stability Review, en rapport om stabiliteten i eurosystemets finansiella system som utkommer var sjätte månad.

Den 12 december 2012 klargjorde Ekofinrådet sin ståndpunkt om förslag som syftar till att inrätta en gemensam tillsynsmekanism för banker².

Efter de två långfristiga refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre år följde en period av relativt lugn i det finansiella systemet i början av 2012, men under senvåren och i början av sommaren 2012 förvärrades statsskuldskrisen i euroområdet återigen. En skadlig ömsesidig påverkan mellan oron på statsobligationsmarknaden, den försämrade ekonomiska aktiviteten och bankernas finansierings- och kapitalproblem – särskilt i länder vars statsfinanser var hårt pressade – fortsatte att hota den finansiella stabiliteten i euroområdet. Europeiska rådets beslut i slutet av juni om att inleda det konkreta arbetet med att skapa en bankunion, ECB-ordförandens anförande i London i juli och ECB:s tillkännagivande i slutet av sommaren om åtgärder för att undanröja tail-risken i euroområdet, ledde till en avsevärd förbättring av stämmningsläget på marknaden. Det finansiella systemet är emellertid fortfarande bräckligt. Risker kvarstår som framför allt handlar om genomförandet av politiska beslut, svaga makroekonomiska tillväxtutsikter och de fragmentiserade finansmarknaderna i euroområdet.

För de stora och komplexa bankkoncernerna i euroområdet försämrades resultatet något första halvåret 2012 till följd av lägre tradingintäkter, avsättningar för låneförluster och nedskrivningar av statspapper. Räntenettet fortsatte att vara den viktigaste inkomstkällan för stora och komplexa bankkoncerner. I ett läge med svag lönsamhet var denna inkomstkälla i stort sett stabil för alla banker. Även inkomsterna från avgifter och provisioner var relativt stabila, eftersom det negativa inflytandet från den tröga ekonomiska aktiviteten och svaga lånetillväxten uppvägdes av inkomsterna från utgivningen av företagsobligationer. Även om det fanns stora skillnader var resultatutsikterna för euroområdets banker överlag fortsatt dämpade på grund av en kombination av ekonomiska faktorer och lagstiftningsfaktorer.

De stora och komplexa bankkoncernernas betalningsförmåga förbättrades stadigt, vilket innebar att den trend som har kunnat observeras de senaste åren fortsatte. Bakom denna utveckling låg både höjningar av kapitalnivåerna – främst genom balanserade vinstmedel och förvaltning av tillgångar och skulder – och minskningar av riskvägda tillgångar genom skuldnedväxling och optimering av riskvägda tillgångar. Europeiska bankmyndighetens ”EU Capital Exercise 2011”, som avslutades i september 2012, ledde till att bankernas kapitaltäckningsgrad höjdes och alla berörda banker åtgärdade under 2012 de brister i kapitaltäckningen som konstaterats.³

När det gäller bankernas finansiering refinansierade euroområdets banker bara en bråkdel av sina skulder som förföll under 2012, vilket innebar en negativ nettoutgivning på nästan 200 miljarder euro för euroområdets banksektor som helhet under de första tio månaderna 2012. Detta kan delvis ha berott på de långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre år som ECB genomförde, eftersom dessa minskade vissa bankers behov av kortsiktig finansiering, men den negativa nettoutgivningen kan även bero på fortsatt skuldnedväxling och omstrukturering inom vissa banksektorer.⁴ Kostnaden för att ge ut nya skuldförbindelser skiftar dessutom betydligt mellan bankerna, delvis beroende på emittentens hemland. Under tredje kvartalet 2012 blev det lättare för bankerna att skaffa finansiering tack vare det förbättrade stämmningsläget på kreditmarknaderna, vilket ledde till både större utgivningsvolymen när det gäller skuldförbindelser och till krympande ränteskillnader mellan å ena sidan skuldförbindelser med förmånsrätt men utan

2 För mer information, se avsnitt 1.2 i detta kapitel.

3 Ytterligare rekapitalisering av de spanska bankerna med anledning av de brister i kapitaltäckningen som upptäcktes i samband med de spanska myndigheternas stresstest andra och tredje kvartalet 2012 inleddes fjärde kvartalet 2012 och bör vara avslutad senast andra kvartalet 2013.

4 Se även specialartikel A in *Financial Stability Review*, ECB, juni 2012.

säkerhet, och å andra sidan säkerställda obligationer. Ett annat tecken på förbättring var att även second tier-långgivare från problemdrabbade länder återvände till marknaderna för skuldförbindelser, trots att refinansieringskostnaderna fortfarande var höga. Fragmentiseringen när det gäller finansieringsvillkoren i euroområdet fortsatte att prägla bankernas finansieringsmarknader under hela 2012.

Ett svagare ekonomiskt klimat och den försämring av kreditvärdigheten som detta ledde till resulterade i att avsättningarna för låneförluster, som hade minskat i början av året, överlag ökade hos stora och komplexa bankkoncerner under andra hälften av 2012. Bankernas kreditexponering mot hushåll och företag ökade i euroområdet i början av 2012 men stabiliserades sedan generellt, även om det fanns betydande skillnader mellan länder och banker. Kreditrisken för euroområdets banker ökade dessutom under året till följd av låntagarnas försämrade kreditvärdighet, vilket framgick av att andelen nödlidande lån och avskrivningarna av lån ökade.

ÖVRIGA FINANSINSTITUT (OFI)

Övriga finansinstitut (OFI) påverkades av de starka kopplingarna mellan finansiella sektorer och olika marknadssegment. Den ekonomiska soliditeten i euroområdets stora direktförsäkringsbolag var överlag stabil de första tre kvartalen 2012, även om resultaten på försäkringssidan var måttliga på grund av den dämpade ekonomiska aktiviteten. Trots de naturkatastrofer som har inträffat de senaste åren verkade de stora försäkringsbolagen i euroområdet fortfarande ha kapitalbuffertar som gav dem en viss förmåga att stå emot chocker. Särskilt återförsäkringsbolag lyckades stärka sin kapitalbas genom balanserade vinstmedel, även om denna förbättring delvis berodde på redovisningseffekter till följd av t.ex. låga räntor på statsobligationer med höga kreditbetyg och det faktum att skulder i de flesta euroländer inte redovisas till marknadsvärdet. Även om utsikterna är stabila för de stora försäkringsbolagen i euroområdet finns det stora skillnader mellan enskilda institut och länder. Låga räntor på statsobligationer och en dämpad ekonomisk aktivitet fortsätter att dra ner lönsamheten och därmed även kapitalställningen.

När det gäller ”skuggbanksektorn”, dvs. den sektor som förmedlar krediter utanför det regelrätta banksystemet, tyder de senaste beräkningarna på att den svarar för omkring hälften av alla banksektorns tillgångar.⁵ Hedgefonder utgör en viktig del av skuggbanksektorn. Under 2012 hade hedgefondernas placeringar en ganska volatil utveckling som i hög grad speglade de snabba förändringarna på marknaden under året.⁶ För sektorn som helhet var värdeutvecklingen något sämre än det historiska medianvärdet. Enligt flera beräkningar bromsade investeringsflödet till hedgefondsektorn efter att ha ökat under det första kvartalet 2012. Institutionella investerare fortsatte dock att visa ett intresse för placeringar i hedgefonder, inte minst på grund av den låga nominella avkastningen på investeringar i traditionella skuldinstrument. Att en stor mängd kortfristig finansiering från bankerna plötsligt drogs in och därmed tvingade fram snabba utförsäljningar av tillgångar till underpris ledde under 2012 inte till några större finansieringssvårigheter för hedgefonderna. Bankerna kan dock dra in sin finansiering snabbt om soliditeten inom banksektorn eller marknadsförhållandena plötsligt försämrats. Kapitalflödena från ledande amerikanska penningmarknadsfonder till euroområdets banker var ganska volatila under hela året och påverkades starkt av stressen på euroområdets finansmarknader.

5 Se t.ex. ”Shadow banking in the euro area: an overview”, *Occasional Paper Series*, No 133, ECB, april 2012.

6 En mer utförlig analys av hedgefondernas placeringsresultat finns i *Financial Stability Review*, ECB, december 2012.

1.2 ARRANGEMANG FÖR DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Ett betydande arbete inom krishantering och krislösning gjordes under 2012 och det gjordes stora framsteg när det gäller att förbättra arrangemangen för finansiell stabilitet på EU-nivå.

Den 6 juni 2012 lade Europeiska kommissionen fram ett lagförslag om en ram för rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut och värdepappersföretag.⁷ I den föreslagna ramen fastställs nödvändiga åtgärder, verktyg och befogenheter för att se till att bankfallissemang inom EU hanteras på ett sätt som inte skapar finansiell instabilitet och som minimerar kostnaderna för skattebetalarna. I sitt yttrande⁸ om förslaget gav ECB sitt fulla stöd åt utvecklingen av en ram för rekonstruktion och avveckling och åt undanröjandet av hinder för en effektiv krishantering på finansinstitut. Alla finansinstitut bör kunna falla på ett ordnat sätt som skyddar stabiliteten i det finansiella systemet som helhet och minimerar kostnaderna för staten och störningarna av ekonomin. Det är därför nödvändigt att utveckla gemensamma verktyg för att hantera finansinstituts fallissemang, t.ex. rekonstruktions- och avvecklingsplaner, en överbrygningsbank, samt verktyg för bail-in, försäljning av verksamheten och tillgångsseparering. ECB stöder i synnerhet utvecklingen av bail in-verktyget, men konstaterar samtidigt att fler undersökningar måste göras innan det införs. ECB planerar att medverka till de fortsatta analyserna av vad bail-in som ett verktyg för avveckling skulle innebära rent praktiskt. ECB uppmanade även kommissionen att lägga fram ett separat förslag om en oberoende europeisk avvecklingsmekanism med en gemensam europeisk avvecklingsfond.

Den föreslagna EU-ramen för rekonstruktion och avveckling är helt i linje med den nya internationella standarden för avvecklingsordningar, de s.k. ”Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, som tagits fram av Financial Stability Board (FSB). ECB fortsatte som medlem av FSB att aktivt medverka till och stödja utvecklingen av denna ram under 2012, bl.a. genom att delta i FSB:s Resolution Steering Group och Cross-Border Crisis Management Working Group. I detta sammanhang hjälpte ECB även myndigheter och krishanteringsgrupper att ta fram effektiva avvecklingsstrategier och operativa avvecklingsplaner för globala systemviktiga finansinstitut (s.k. G-SIFI). Under 2012 träffades en överenskommelse om att FSB:s Resolution Steering Group, i vilken ECB deltar, skulle ta itu med de kvarvarande hindren för en tillämpning av avvecklingsstrategierna för globala systemviktiga finansinstitut med målet att ha en första omgång strategier och operativa planer färdiga i mitten av 2013.

Det föreslagna EU-ramverket för rekonstruktion och avveckling är en viktig byggsten i upprättandet av en finansmarknadsunion. Under 2012 arbetade ECB aktivt med att förbereda och stödja utvecklingen mot en finansmarknadsunion, inte minst genom de fyra ordförandenas arbete med upprättandet av en verklig ekonomisk och monetär union.⁹ Beslutsamheten att upprätta en verklig ekonomisk och monetär union bekräftades av euroländerna och Europeiska rådet vid toppmötet i slutet av 2012. Ordföranden i Europeiska rådet uppmanades att i nära samarbete med ordförandena i Europeiska kommissionen, Eurogruppen och ECB upprätta en specifik och tidssatt färdplan för hur en verklig ekonomisk och monetär union ska uppnås.

Ett stort steg mot upprättandet av en finansmarknadsunion togs i september 2012 då Europeiska kommissionen lade fram ett förslag om en gemensam tillsynsmekanism, som innebär att ECB tilldelas ett tillsynsuppdrag. Den gemensamma tillsynsmekanismen inrättas inom euroområdet,

⁷ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag, COM(2012) 280 final.

⁸ CON/2012/99. För mer information om detta bidrag, se ECB:s webbplats.

⁹ Ordförandena i Europeiska rådet, Europeiska kommissionen, Eurogruppen och ECB. För mer information, se Europeiska kommissionens webbplats (<http://ec.europa.eu>).

men även medlemsstater utanför euroområdet ska kunna ha ett nära samarbete med ECB och delta i den gemensamma mekanismen.

I sitt yttrande¹⁰ gav ECB sitt stöd åt den gemensamma tillsynsmekanismen och förklarade sig vara redo att ta sig an de nya uppgifter rörande tillsyn över kreditinstitut som föreskrivs i förslaget till förordning. ECB anser att förslaget till förordning om den gemensamma tillsynsmekanismen bör beakta följande huvudprinciper. För det första måste ECB, inom den gemensamma tillsynsmekanismen, kunna fullgöra sitt uppdrag effektivt och rigoröst utan att riskera sin anseende. För det andra måste ECB vara fortsatt oberoende i fullgörandet av alla delar av sitt uppdrag. För det tredje måste ECB:s nya tillsynsuppdrag vara tydligt skilt från dess penningpolitiska uppdrag enligt fördraget. För det fjärde måste ECB få fullständig tillgång till de nationella tillsynsmyndigheternas kunskaper, expertis och operativa resurser. För det femte måste den gemensamma tillsynsmekanismen fungera på ett sätt som till fullo överensstämmer med de principer som ligger till grund för den gemensamma marknaden för finansiella tjänster och vara i enlighet med det enhetliga regelverket för finansiella tjänster. ECB välkomnade i detta sammanhang även möjligheten att involvera medlemsstater utanför euroområdet i den gemensamma tillsynsmekanismen för att uppnå en större harmonisering av tillsynspraxis inom EU och därmed stärka den inre marknaden. För det sjätte är ECB redo att uppfylla högsta tänkbara krav på ansvarighet i fullgörandet av sitt tillsynsuppdrag. ECB anser vidare att en gemensam avvecklingsmekanism är ett nödvändigt komplement till den gemensamma tillsynsmekanismen för att uppnå en väl fungerande finansmarknadsunion. När ECB till fullo har tagit på sig sitt tillsynsuppdrag bör man därför inrätta en sådan mekanism, eller åtminstone fastställa tydliga tidsramar för dess inrättande. ECB uppmanade därför kommissionen att omgående lägga fram ett separat förslag om en oberoende europeisk avvecklingsmekanism som även behandlar frågan om en gemensam europeisk avvecklingsfond¹¹.

Den 12 december enades Ekofinrådet om en allmän strategi när det gäller förslagen om en gemensam tillsynsmekanism för att övervaka kreditinstituten. En gemensam tillsynsmekanism är avgörande för att den monetära unionen ska fungera. En oberoende överstatlig tillsyn via denna mekanism kommer att återupprätta förtroendet för banksektorn och därmed motverka fragmentiseringen av finansmarknaderna, förhindra att bankernas inlåningsmedel försvinner utomlands och bidra till att återupprätta en väl fungerande interbankmarknad.

Överenskommelsen om den gemensamma tillsynsmekanismen är en milstolpe i den europeiska integrationen. Genom att tilldela ECB särskilda tillsynsuppgifter har medlemsstaterna gått med på att fullständiga tillsynsbefogenheter ska överföras till europeisk nivå och omfatta alla banker i euroländerna, samt banker i länder utanför euroområdet som ansluter sig till tillsynsmekanismen. Alla medlemsstater kommer att kunna ansluta sig till den gemensamma tillsynsmekanismen på lika villkor. Överenskommelsen är även ett stort framsteg för den gemensamma finansmarknaden. Den gemensamma tillsynsmekanismen kommer även att bidra till den faktiska tillämpningen av det enhetliga regelverket för finansiella tjänster, samtidigt som den kommer att göra det lättare att angripa systemriskerna i Europa.

Den 14 december enades Europeiska rådet om en färdplan för EMU:s fullbordande som bygger på fördjupad integration och ökad solidaritet. Rådet slog fast att processen skulle börja med att man inför en ny och starkare ekonomisk styrning och att man antar den gemensamma tillsynsmekanismen och nya regler om rekonstruktion, avveckling och insättningsgarantier. Detta ska kompletteras med en gemensam avvecklingsmekanism. Flera andra viktiga frågor ska granskas ytterligare

¹⁰ CON/2012/96. För mer information om detta bidrag, se ECB:s webbplats.

¹¹ Se även CON/2012/99.

inför Europeiska rådets möte i juni 2013. Det gäller samordningen av nationella reformer, EMU:s sociala dimension, om och hur gemensamt överenskomna kontrakt för konkurrenskraft och tillväxt ska utformas, solidaritetsmekanismer, samt åtgärder för att främja en fördjupad inre marknad och skydda dess integritet. Demokratisk legitimitet och ansvarsutkrävande ska säkerställas under hela denna process.

Under 2012 lämnade ECB även flera yttranden om finansmarknadens stabilitet.¹²

2 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET

2.1 INSTITUTIONELL STRUKTUR

År 2012 var Europeiska systemrisknämndens (ESRB) andra verksamhetsår. ESRB har i uppdrag att utöva makrotillsyn över EU:s finansiella system. Dess sekretariatsfunktion tillhandahålls av ECB, som även bistår ESRB med analyser, statistik, logistik och administration.

Under de första fem åren ska ECB:s ordförande vara ordförande i ESRB. År 2012 var därför Mario Draghi ordförande i ESRB.

Med sina 25 anställda stöder sekretariatet ESRB:s dagliga verksamhet genom att ge administrativt stöd till de institutionella organen, utföra relevanta analyser, medverka till utformningen av en strategi för makrotillsyn och dess genomförande, samt samarbeta med tillsynsmyndigheter.

När det gäller verksamheten under 2012 utnyttjade ESRB sina befogenheter enligt förordning (EU) nr 1092/2010 och antog två offentliga rekommendationer: rekommendation ESRB/2012/1 om penningmarknadsfonder och rekommendation ESRB/2012/2 om kreditinstituts finansiering¹³. I enlighet med artikel 3.2 g i ovannämnda förordning offentliggjorde ESRB i september 2012 dessutom sin första ”risk dashboard”, ett diagramunderlag med ett antal kvantitativa och kvalitativa indikatorer som ska göra det möjligt att upptäcka och mäta systemrisker.

ESRB använde de olika kanaler som nämns i förordning (EU) nr 1092/2010 för att uppfylla kraven på ansvarighet som nytt EU-organ. Vid tre utfrågningar inför Europaparlamentet redogjorde ordföranden för hur han avsåg att utföra sitt uppdrag. Därutöver tillkom andra regelbundna utfrågningar och konfidentiella diskussioner om ESRB:s pågående verksamhet med ordföranden och vice ordförandena i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. ESRB rapporterade även till rådet i olika former om varningar, rekommendationer och uppföljningen av dessa. ESRB:s första årsrapport, avseende verksamhetsåret 2011, utkom i maj 2012.

2.2 ANALYS-, STATISTIK-, LOGISTIK- OCH ORGANISATIONSSTÖD TILL ESRB

ECB fortsatte att tillhandahålla ESRB:s sekretariatsfunktion och ge ESRB analys-, statistik-, logistik- och organisationsstöd. Under ESRB:s andra verksamhetsår bidrog ECB till den regelbundna

¹² Se t.ex. CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 och CON/2012/71. Alla ECB:s yttranden finns på ECB:s webbplats.

¹³ De två rekommendationerna offentliggjordes i februari 2013.

övervakningen, identifieringen och bedömningen av EU-omfattande systemrisk. Förutom den regelbundna övervakningen och bedömningen av den finansiella stabiliteten fortsatte ECB att ge analys- och statistikstöd på det sätt som beskrivs nedan.

ANALYSSTÖD

Under 2012 fortsatte ECB att ge ESRB analysstöd genom att bidra till de regelbundna rapporter i vilka man identifierar och övervakar systemrisk för EU:s finansiella system och bedömer deras potentiella effekter.

Bidragen baseras på ECB:s expertis och på information som inhämtats genom marknadsundersökningar som ska göra det lättare att upptäcka systemrisk. Till den regelbundna övervakningen och bedömningen av systemrisk bidrar även ESRB:s medlemsinstitutioner genom att lämna information. Systemriskindikatorer är viktiga analysverktyg som underlättar ESRB:s riskövervakning. Systemriskbedömningen utgår framför allt från stresstester på makronivå och analyser av spridningskanaler för att bedöma och rangordna olika systemriskers allvar.

Därutöver bidrog ECB även till ESRB:s olika arbetsgrupper som har införts för att bedöma systemrisk och förbereda rekommendationer om regleringsfrågor eller lagstiftningsinitiativ.

ECB ser regelbundet över tillgängliga verktyg för att ständigt förbättra analysramarna och ta fram nya analysverktyg som kan fylla konstaterade kunskapsluckor. Detta sker i samarbete med nationella centralbanker och nationella och europeiska tillsynsmyndigheter via ESRB:s rådgivande tekniska kommitté (ATC) och dess undergrupper.

ECBS:s Macro-prudential Research Network (ett nätverk för forskning inriktad på makrotillsyn) spelar en viktig roll i detta sammanhang.¹⁴ Det arbete som hittills har utförts kan delas in i nätverkets tre övergripande forskningsområden: i) makrofinansiella modeller som kopplar ihop finansiell stabilitet och ekonomisk utveckling, ii) system för tidig varning och systemriskindikatorer, samt iii) bedömning av smittorisker.

När det gäller det första forskningsområdet har fokus främst legat på att skapa en teoretisk och empirisk struktur som integrerar den utbredda finansiella instabiliteten i aggregerade modeller. Arbetet fortskrider med ett gemensamt tvärnationellt projekt som omfattar nio nationella centralbanker och går ut på att utveckla en kvantitativ modell för att bedöma strategier för makrotillsyn. I modellen ingår olika typer av banker, hushåll och företag som kan gå i konkurs i jämvikt, en interbankmarknad med en centralbank, olika finansiella friktioner och externa effekter (inklusive snabba och plötsliga utförsäljningar av tillgångar till underpris) till följd av betalningsinställelser på företags- och bostadslån.¹⁵ Modellen omfattar även variabler som kapital- och likviditetskrav, utdelningsrestriktioner, bolånetak i förhållande till den underliggande säkerheten (*loan-to-value*) och i förhållande till låntagarens inkomster (*loan-to-income*), belåningsgrader och vissa skatter eller avgifter, som kan användas som regleringsverktyg. Modellen är avsedd att användas för att bedöma effekterna av makrotillsynsåtgärder i form av regleringar på stabiliteten i det finansiella systemet (i termer av sannolikhet för omfattande bankfallissemang), samt på utlåning och aktiviteten i den reala ekonomin.

¹⁴ ECB-rådet godkände att nätverket inrättades 2010 och syftet var att utveckla grundläggande begreppsramar, modeller och/eller verktyg som kan stödja forskningen och förbättra makrotillsynen inom EU.

¹⁵ För mer information, se *The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, ECB, oktober 2012.

Det andra forskningsområdet syftar till att få fram resultat som mer omedelbart kan användas i praktiken. Forskare gav ESRB flera användbara operativa verktyg, t.ex. indikatorer för pågående stress i systemet¹⁶ och nyckelindikatorer som i ett tidigt skede kan slå larm om instabilitet i det finansiella systemet och utbredda obalanser. Ett annat bidrag var databasen över kriser i EU-länderna som ger ett enhetligt underlag för bedömningar av hur tidiga varningsindikatorer och systemriskindikatorer fungerar.

Det tredje forskningsområdet är inriktat på bedömning av smittspridning mellan banker i olika länder via penningmarknaderna. Under det gångna året gjordes särskilda ansträngningar för att hitta orsakerna till den senaste krisutvecklingen i Europa, med fokus på spridningen av statsfinansiella problem. För att avsluta flera pågående tvärnationella projekt kommer nätverket för forskning om makrotillsyn att finnas kvar fram till slutet av 2013 och en slutrapport läggas fram under våren 2014.

STATISTIKSTÖD

ECB gav tillsammans med de nationella centralbankerna ESRB statistikstöd via flera kanaler under 2012, eftersom tillgång till tillförlitliga och säkra uppgifter är en förutsättning för att ESRB ska kunna upptäcka och bedöma risker.

Under ESRB:s andra verksamhetsår togs flera viktiga lagstiftningsinitiativ på EU-nivå. För att det ska finnas ett gediget statistikunderlag för makrotillsynen inom EU granskade ECB vilka effekter kommande EU-lagstiftning om statistik som ska tillhandahållas ESRB kan få.¹⁷ I samband med sitt statistikstöd till ESRB medverkade ECB till de europeiska tillsynsmyndigheternas utveckling av relevanta och harmoniserade rapporteringskrav och förtydligade vid behov de krav på statistik som ESRB hade uttryckt i offentliga bidrag.

ECB:s statistikstöd gynnades av dess deltagande i ESRB:s kontaktgrupp för frågor om data. Denna grupp inrättades under ESRB:s styrkommitté för att ha hand om frågor om informationsutbytet mellan ECBS, ESRB och de europeiska tillsynsmyndigheterna. Den ska i synnerhet främja ytterligare samordning mellan ECB och dessa institutioner, minimera rapporteringsbördan och främja samarbete mellan institutionerna för att förbättra statistikens relevans, tillförlitlighet och aktualitet.

ECBS deltog även i arbetet med ESRB:s diagramunderlag om risker ("risk dashboard"), som presenterades första gången efter mötet i ESRB:s styrelse den 20 september 2012. Diagramunderlaget – som har upprättats i enlighet med artikel 3.2 g i ESRB-förordningen – består av ett antal kvantitativa och kvalitativa indikatorer och ska göra det möjligt att upptäcka och mäta systemrisk i EU:s finansiella system. Detta statistiska verktyg omfattar indikatorer för olika riskkategorier, såsom sammanlänknings- och sammansatta mått på systemrisk, makroekonomisk risk, kreditrisk, finansierings- och likviditetsrisk, marknadsrisk, lönsamhet och solvens. Diagramunderlaget för risker är ett av de verktyg som ESRB använder för att ge allmänheten information om risker och sårbarheter i det finansiella systemet.

ECB stöder, på liknande sätt, ESRB:s arbete med riskövervakning och riskanalyser genom en makrotillsynsrapport en gång i kvartalet som innehåller detaljerad statistik som spelar en avgörande roll för att man ska kunna upptäcka och bedöma systemrisk i det finansiella systemet på nationell nivå

¹⁶ Den sammansatta indikatorn för stress i systemet, som utvecklades på ECB inom nätverket för forskning om makrotillsyn, ingår till exempel numera i ESRB:s nya "risk dashboard". Se *ESRB risk dashboard*, Issue 1, Europeiska systemrisknämnden, 20 september 2012 (tillgänglig på ESRB:s webbplats: <http://www.esrb.europa.eu>).

¹⁷ Dessa pågående initiativ omfattar bl.a. direktivet och förordningen om kapitalkrav, Solvens II-direktivet, förordningen om europeisk marknadsinfrastruktur, direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och förordningen om kreditvärderingsinstitut.

och på EU-nivå. ECB har därför ansvar för att se till att ESRB regelbundet förses med statistik och annan information i enlighet med ESRB-beslutet 2011/6. Under året vidtog i synnerhet åtgärder för att förbättra kvaliteten på den aggregerade information som de europeiska tillsynsmyndigheterna skickade till ECB och att inkludera denna information i ESRB:s diagramunderlag om risker ("risk dashboard") och i den kvartalsvisa utvärderingen av makrotillsynen. ECB vidtog slutligen åtgärder för att se till att de europeiska tillsynsmyndigheterna och ESRB har tillgång till ej offentliggjord statistik som har samlats in inom ECBS.

3 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN

3.1 BANKSEKTORN

Under 2012 fortsatte ECB att delta i och bidra till arbetet inom Baselkommittén för banktillsyn, däribland revideringen och det slutliga fastställandet av vissa delar av de nya kapital- och likviditetskraven (Basel III). En viktig fråga i den pågående debatten är likviditetsreglerna. ECB välkomnar i detta sammanhang att centralbanks- och tillsynscheferna (GHOS) har godkänt Baselkommitténs ändringar av likviditetstäckningsgraden (LCR), vilka fastställdes i januari 2013. Ändringarna innefattar bl.a. ett begränsat erkännande av andra tillgångar i kategorin godkända likvida tillgångar av hög kvalitet¹⁸, vissa justeringar av antagandena om in- och utflöden för att ta större hänsyn till erfarenheterna av perioder av stress, en reviderad tidsplan för ett gradvis införande av kraven och en bekräftelse av att stocken av likvida tillgångar är användbara under perioder av stress. Dessa förändringar är helt i linje med ECB:s uppfattning att även om det är obestridligt att det behövs stränga likviditetskrav för att bankerna ska hålla fler likvida tillgångar och för att uppnå en bättre prissättning och hantering av likviditetsrisken, innebär revideringen av det regelverk som ursprungligen föreslogs att det tas större hänsyn till regleringarnas eventuella effekter på interbankmarknaden och på samspelet med penningpolitiska transaktioner. ECB var även positiv till att likviditetsreglerna ska införas mer gradvis för att undvika att störa återhämtningsprocessen inom banksektorn och utlåningen till den reala ekonomin, i synnerhet med tanke på det ansträngda läge som råder i vissa länder och de pågående makroekonomiska anpassningsprogrammen. Likviditetstäckningsgraden ska enligt planerna träda i kraft 2015, men banker kommer nu att ha fram till den 1 januari 2019 på sig att till fullo uppfylla kravet.

ECB är positivt till de nationella och internationella ansträngningar som nu görs i linje med G20-ledarnas åtagande i november 2010 för att se till att Basel III-kraven genomförs i tid och på ett enhetligt sätt.

ECB bidrar även till genomförandet av Baselkraven i Europa och betraktar Europeiska kommissionens förslag till ett direktiv och en förordning om kapitalkrav (det s.k. CRD IV/CRR), som innebär att Basel III-reglerna införlivas i EU:s lagstiftning, som ett viktigt steg för att stärka regleringen av banker och värdepappersföretag och göra det finansiella systemet i EU stabilare och säkrare.

ECB offentliggjorde sitt yttrande över CRD IV/CRR den 27 januari 2012.¹⁹ ECB framhöll vikten av att EU:s medlemsstater når en överenskommelse om CRD IV/CRR så snart som möjligt.

¹⁸ Tillsynsmyndigheter kan nu välja att i Level 2-kategorin av likvida tillgångar av hög kvalitet (HQLA) inkludera en ny tillgångsklass kallad Level 2B-tillgångar. Denna nya kategori får inte omfatta mer än 15 procent av den totala stocken av HQLA. Den omfattar ett större urval företagsobligationer, vissa noterade aktier (båda med en marginalsäkerhet på 50 procent) och vissa värdepapper med bolån som bakomliggande tillgångar som har ett högt kreditbetyg (med en marginalsäkerhet på 25 procent).

¹⁹ CON/2012/5.

I sitt yttrande uttryckte ECB starkt stöd för tanken att man ska utarbeta ett enhetligt regelverk så att finansinstitut som tillhandahåller finansiella tjänster på den gemensamma marknaden följer samma regler.

Detta förväntas driva på integrationen av finansmarknaderna i Europa och lägga en stabil grund för en enhetlig tillämpning av regler under den planerade gemensamma tillsynsmekanismen, där det är meningen att ECB, i nära samarbete med nationella myndigheter, ska ansvara för vissa specifika uppgifter rörande tillsynen av kreditinstitut på både mikro- och makronivå. När det gäller makrotillsyn anser ECB att det är viktigt att regleringen skapar utrymme för ECB att tillämpa strängare tillsynskrav än nationella myndigheter om det uppstår system- eller stabilitetsrisker.

Efter det att politiska åtgärder för att hantera frågan om globala systemviktiga banker (G-SIB) hade offentliggjorts i november 2011, gjorde Financial Stability Board (FSB) och Baselkommittén stora framsteg under 2012 när det gällde att komplettera regelverket genom att utvidga det till att inte bara omfatta globala systemviktiga banker utan även inhemska systemviktiga banker (D-SIB)²⁰.

Själva utgångspunkten för detta arbete är att om en D-SIB får finansiella problem kommer detta – även om det inte får några större gränsöverskridande effekter – att påverka det inhemska finansiella systemet mer än om ett institut som inte är systemviktigt drabbas av problem. D-SIB-reglerna kompletterar alltså G-SIB-reglerna genom att fokusera på effekterna av ett eventuellt fallissemang på den inhemska ekonomin.

Genomförandet av G-SIB-reglerna föranledde dessutom ett omfattande arbete under 2012 för att förbättra både datakvaliteten och de metoder som används för identifiering och kalibrering när det gäller de globala systemviktiga bankerna. I detta sammanhang offentliggjorde FSB i november 2012 en uppdaterad förteckning över de globalt systemviktiga bankerna som baserades på den senaste informationen (från slutet av 2011) och som innehöll den viktiga uppgiften om vilken kategori de tillhör utifrån de nya kraven på förmåga att absorbera förluster.

ECB stödde aktivt FSB:s och Baselkommitténs arbete på detta viktiga område. ECB ställer sig bakom de nya internationella kraven, eftersom de spelar en mycket viktig roll för att motverka de negativa externa effekter som systemviktiga institut kan orsaka. Särskilt välkommet är att reglerna utvidgas till att även omfatta inhemska systemviktiga banker, så att alla systemviktiga banker – oavsett verksamhetens räckvidd – omfattas av lagstadgade krav som står i proportion till de risker som de utgör för det finansiella systemet och den reala ekonomin.

3.2 VÄRDEPAPPER

Under 2012 fortsatte den genomgripande reformen av EU:s regelverk för värdepapper, i synnerhet diskussionerna om slutförandet av viktiga lagstiftningsinitiativ såsom översynen av direktivet om marknaderna för finansiella instrument (MiFID-direktivet). ECB var i sitt yttrande²¹ den 22 mars 2012 överlag positiv till översynen av MiFID, som är ett viktigt steg för att förstärka investerarskyddet och skapa ett stabilare och tryggare finansiellt system i EU.

Mer specifikt välkomnade ECB Europeiska kommissionens förslag om att uppdatera ramverket för marknadsstrukturen genom att utvidga EU:s regelverk till att även omfatta den nya handelsplattformen

²⁰ Se *A framework for dealing with domestic systemically important banks*. Baselkommittén för banktillsyn, oktober 2012.

²¹ CON/2012/21.

men OTF (Organised Trading Facility). ECB var även positiv till förslaget om att kraven på öppenhet i för- och efterhandel inte bara ska gälla aktier, utan även obligationer, strukturerade produkter och derivat, eftersom detta skulle förbättra prissättningsprocessen för dessa instrument. ECB ställde sig likaledes bakom förslagen om ökad datakonsolidering, eftersom detta skulle göra det möjligt att jämföra priser och transaktioner mellan olika platser. Med tanke på att algoritmhandel och högfrekvenshandel kan ge upphov till risker för finansmarknadens likviditet och effektivitet, i synnerhet under perioder av stress, välkomnade ECB förslagen om att handelsplatser som är öppna för högfrekvenshandlare ska skyddas och om åtgärder för att göra det lättare att övervaka och kontrollera sådana nya handelsmetoder. ECB rekommenderade slutligen ytterligare förbättringar av samarbetet och utbytet av information inom Europeiska systemet för finansiell tillsyn och mellan tillsynsmyndigheterna och centralbankerna inom ECBS.

Den 2 april 2012 offentliggjorde ECB ett yttrande om Europeiska kommissionens förslag om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut, samt av direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU.²²

Under 2012 var ECB även aktivt involverat i initiativ för att stärka regleringen av skuggbanksektorn genom att delta i debatten om policy och reglering inom FSB. ECB deltog även i kommissionens offentliga samråd om en grönbok om skuggbanksektorn²³ och lämnade synpunkter som representant för Eurosystemet.²⁴ I dessa synpunkter framhöll ECB att alla regleringsinitiativ måste överensstämma med det arbetet som görs inom FSB för att se till att det råder lika konkurrensvillkor och för att undvika regelarbitrage.

När det gäller de konkreta lagförslagen instämde ECB i kommissionens uppfattning om att det bör finnas en permanent process på EU-nivå för att samla in och utbyta information om skuggbanker, och föreslog att Europeiska systemrisknämnden (ESRB) skulle vara lämplig för ett sådant uppdrag. ECB påpekade även att det behövs mer transparens när det gäller repotransaktioner med tanke på deras betydelse för penningpolitiken och för den finansiella stabiliteten. ECB lade i detta sammanhang fram ett förslag om att en central EU-databas skulle inrättas för att samla in uppgifter om repor direkt från infrastrukturer och depåbanker, vilket skulle öka genomlysningen av detta marknadssegment. ECB underströk de positiva effekterna som användning av centrala motparter i repotransaktioner skulle ha på den finansiella stabiliteten. Man stödde slutligen förslagen om att fastställa ett regelverk för värderingsavdrag i samband med repor för att begränsa procykliska effekter, men menade att detta måste utformas och kalibreras noggrant för att säkerställa en effektiv penningpolitisk transmissionsmekanism.

3.3 REDOVISNING

Under 2012 fortsatte ECB att bidra till det arbete på redovisningsområdet som sker inom olika forum, bl.a. i arbetsgrupper under Baselkommittén och Europeiska bankmyndigheten.

Under hela året fortsatte IASB (International Accounting Standards Board) och FASB (Financial Accounting Standards Board) arbetet med att anpassa sina redovisningsregler till varandra. Trots att man gjorde vissa framsteg under 2012 finns det fortfarande väsentliga skillnader på viktiga redovisningsområden, bl.a. när det gäller redovisningen av finansiella instrument (t.ex.

²² CON/2012/24. Yttrandet diskuteras ingående i kapitel 2.6.2.

²³ *Grönbok om skuggbanksektorn*, Europeiska kommissionen, 19 mars 2012, COM(2012) 102 final.

²⁴ *Commission's Green Paper on shadow banking – the Eurosystem's reply*, 5 juli 2012 (tillgängligt på ECB:s webbplats).

nedskrivningsmetoder och kvittning av finansiella tillgångar och skulder). Den amerikanska finansinspektionen (Securities and Exchange Commission, SEC) starkt försenade beslut om införandet av de internationella redovisningsreglerna IFRS i USA sköts upp ytterligare. Utvecklingen under 2012 innebär att det är i stort sett omöjligt att uppfylla G20-ländernas krav om att det senast i mitten av 2013 ska finnas gemensamma globala och stränga redovisningsregler och standarder för viktiga konvergensprojekt. Det är dock fortfarande oerhört viktigt att man inom redovisningens nyckelområden uppnår konvergens. Ett typexempel gäller nedskrivning av finansiella tillgångar. De två standardiseringsorganen på redovisningsområdet förväntas göra förnyade ansträngningar att närma sig varandra, men det är viktigt att denna konvergensprocess inte leder till en sänkning av de internationella redovisningsstandarderna. En fullgod metod för nedskrivningar är dessutom viktig för den finansiella stabiliteten.

4 FINANSIELL INTEGRATION

Eurosystemet och ECBS ska främja finansiell integration i Europa genom att: i) informera om och övervaka den finansiella integrationen, ii) uppmuntra initiativ av den privata sektorn genom att underlätta ett samlat agerande, iii) ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och själv fastställa regler, samt iv) tillhandahålla centralbankstjänster som främjar finansiell integration.

INFORMERA OM OCH ÖVERVAKA DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

I april 2012 lade ECB fram sin femte årliga rapport om den finansiella integrationen i Europa.²⁵ Huvudsyftet med rapporten är att analysera den finansiella integrationen i Europa och göra allmänheten medveten om Eurosystemets roll i denna process, genom att informera om hur långt integrationen har kommit och ge ett empiriskt underlag för ytterligare integrationsfrämjande åtgärder. Den här gången handlade rapporten främst om hur statskuldkrisen i euroområdet påverkar den finansiella integrationen och om de politiska initiativ som kan komma att tas framöver. Rapporten innehöll även mer fördjupade analyser av följande frågor: i) hur den försvagade finansiella integrationen påverkar den penningpolitiska transmissionsmekanismen och ECB:s styrsystem, ii) sektoriella balanser och den finansiella integrationen i euroområdet, och iii) de positiva effekterna av EU:s gemensamma finansmarknad sett mot bakgrund av krisen. Rapporten avslutades med en sammanfattning av vad Eurosystemet gjorde för att främja mer integrerade och utvecklade finansmarknader i Europa under 2011.

Nätverket för forskning om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa lades ned hösten 2011. Detta nätverk sammanförde akademiker, marknadsaktörer, beslutsfattare och tjänstemän från centralbankerna för att försöka öka kunskaperna om det europeiska finansiella systemets nuvarande och framtida struktur och integration, och dess internationella kopplingar till USA och Japan. Nätverket anordnade totalt 14 forskningsseminarier.²⁶

Precis som tidigare år delade ECB ut fem Lamfalussy-stipendier till unga forskare. Prioriterade forskningsområden är: i) modeller och analysverktyg för tidig upptäckt och bedömning av systemrisk, ii) att integrera finansiell instabilitet i modeller för den totala ekonomin, iii) att utforma verktyg för makrotillsyn och bedöma deras effektivitet, iv) utformningen av centralbankers styrsystem, och v) vilken roll finanspolitiska regler och finanspolitisk styrning spelar för finansmarknadens förtroende, stabilitet och effektivitet.

²⁵ Rapporten finns på ECB:s webbplats.

²⁶ Information om seminarierna och relaterade aktiviteter finns på: <http://www.eu-financial-system.org>.

UPPMUNTRA INITIATIV AV DEN PRIVATA SEKTORN

SEPA

Det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA) är ett initiativ för att skapa en fullständigt integrerad marknad för betaltjänster i euro, oavsett om det rör sig om gränsöverskridande eller nationella betalningar. Under 2012 fortsatte Eurosystemet att följa och stödja arbetet på detta område. Särskilt uppmärksammades övergången till de nya SEPA-instrumenten. SEPA-indikatorerna visade att migreringen i euroområdet från inhemska gireringar till SEPA-gireringar i december 2012 uppgick till 34,9 procent. När det gäller SEPA-autogireringar uppgick migreringen till bara 1,9 procent. En förordning med ett slutdatum antogs i mars 2012 för att driva på migreringen.²⁷ I förordningen fastställs bestämmelser om initiering och hantering av gireringar och autogireringar i euro inom EU. Det fastställs även en tydlig tidsplan för reglernas genomförande. För euroområdet löper tidsfristen ut den 1 februari 2014. Då ska befintliga nationella girenings- och autogireringssystem ha bytts ut mot de SEPA-förenliga alternativen. För att få igång förberedelserna, särskilt bland medborgare och små och medelstora företag, har Eurosystemet intensifierat arbetet med att informera om SEPA.

När det gäller SEPA för korttransaktioner krävs ytterligare framsteg. Eurosystemet analyserade fördelarna med ett SEPA-ramverk för korttransaktionsprocesser som skulle koppla ihop kortmaskiner så att korttransaktionsprocesser kan ske mer effektivt över gränserna inom EU. I juli 2012 organiserade Eurosystemet vidare ett tredje möte i forumet om en certifieringsram för SEPA. Vid detta möte uttryckte Eurosystemet sitt stöd för de gemensamma ansträngningar som görs av kortsystem, certifieringsmyndigheter, utvärderingslaboratorier, terminaltillverkare och bankindustrin för att få fram en noggrann metod för att utvärdera säkerheten och certifiera nya betalterminaler, vilket samtidigt skulle leda till en gemensam godkännandeprocess för terminaler som används inom EU. Dessa och andra frågor som rör informationssäkerhet och förebyggande av bedrägerier när det gäller massbetalningar står ständigt i fokus för Eurosystemet.

Migreringen till SEPA-systemet och förverkligandet av en integrerad och konkurrenskraftig kortmarknad som baseras på gemensamma affärsmetoder, tekniska standarder och säkerhetskrav utgör grunden för innovativa och paneuropeiska betaltjänster. När det gäller internetbetalningar har lanseringen och användningen av den här typen av betalningar dock inte hållit jämna steg med e-handelns snabba utveckling. Pilotprojekt för m-betalningar har organiserats i flera europeiska länder och ibland även tagits i bruk. Eurosystemet är oroad över att inte tillräckligt mycket uppmärksamhet ägnas teknisk standardisering och interoperabilitet, som är avgörande för att även denna del av SEPA ska bli en framgång.

Under 2012 förde SEPA-rådet²⁸ fördjupade diskussioner om granskningen av styrningen av SEPA. SEPA-rådet diskuterade dessutom flera frågor som rörde förordningen om slutdatum, migreringen till SEPA, SEPA för korttransaktioner och innovation. Med tanke på de begränsade framsteg som marknaden har gjort när det gäller innovation fastställdes ett antal viktiga uppgifter som man måste ta sig an för att det ska bli möjligt att erbjuda EU-omfattande e-betalningar i samband med e-handel.

27 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) av den 14 mars 2012 om antagande av tekniska och affärsmässiga krav för betalningar och autogireringar i euro och om ändring av förordning (EG) nr 924/2009, EUT L 94, 30.3.2012, s. 22.

28 SEPA-rådet är ett forum för berörda parter som leds gemensamt av ECB och Europeiska kommissionen. Rådet ska främja en integrerad marknad för massbetalningar i euro genom att se till att alla parter involveras och försöka nå samförstånd kring vad som ska göras härnäst för att komma närmare ett förverkligande av SEPA.

I september 2012 offentliggjorde ECB slutligen resultaten av sin undersökning av de sociala och privata kostnaderna för massbetalningar som genomfördes i samarbete med 13 nationella centralbanker.²⁹ Dessa kostnader uppgår till omkring 45 miljarder euro, eller nästan 1 procent av BNP. Extrapolerat till alla 27 EU-medlemsstater uppgår kostnaderna till omkring 130 miljarder euro. Resultaten visar vilken viktig roll massbetalningstjänster spelar för det europeiska samhället och för ekonomin som helhet. ECB och Magyar Nemzeti Bank organiserade tillsammans en konferens om massbetalningar som ägde rum i Budapest den 15–16 november 2012. Konferensen ökade kunskaperna om de viktigaste drivkrafterna bakom förändringar av massbetalningarnas effektivitet, centralbankers och andra myndigheters roll och den sannolika framtida utvecklingen på marknaden för massbetalningar.

VÄRDEPAPERSMARKNADER

För att öka insynen när det gäller värdepapper med bakomliggande tillgångar beslutade ECB-rådet i december 2010 att Eurosystemets ramverk för säkerheter ska innehålla ett krav på att information ska lämnas om varje enskilt lån som ingår i sådana värdepapper. Sedan dess har förberedelser genomförts och ett gemensamt, marknadsstyrt informationslager – European Data Warehouse – inrättats för att hantera uppgifterna om enskilda lån. I november 2012 meddelade ECB-rådet att rapportering av uppgifter på lånenivå ska bli obligatoriskt inom Eurosystemets ram för säkerheter från och med den 3 januari 2013 när det gäller värdepapper som har bostadslån som bakomliggande tillgångar och värdepapper där de bakomliggande tillgångarna inkluderar lån till små och medelstora företag. För värdepapper som har lån på affärsfastigheter som bakomliggande tillgångar blir rapportering obligatorisk från och med den 1 mars 2013 och för värdepapper som har konsumentkrediter, leasingkrav och billån som bakomliggande tillgångar från och med den 1 januari 2014. Uppgifterna om enskilda lån ska lämnas på de mallar som finns på ECB:s webbplats minst en gång i kvartalet.

ECB fungerade dessutom som observatör och katalysator i två andra marknadsledda initiativ på marknaderna för värdepapperisering. Det första initiativet ska stärka värdepapper med bakomliggande tillgångar som hållbara placerings- och finansieringsverktyg, i synnerhet för att göra de europeiska marknaderna mer motståndskraftiga. Det drivs av EFR (European Financial Services Round Table) och AFME (Association for Financial Markets in Europe). Initiativet kallas PCS-initiativet (Prime Collateralised Securities) och baseras på EU-omfattande krav på värdepapper med bakomliggande tillgångar som rör kvalitet, genomlysning, standardisering och enkelhet. Kraven förväntas leda till större likviditet för värdepapper som bär PCS-märkningen.³⁰ Arbetet slutfördes under 2012 och den första tillgången PCS-märktes i november 2012. Det andra initiativet drivs av ECBC (European Covered Bond Council). Detta initiativ syftar till att skapa en ”Covered Bond”-märkning för säkerställda obligationer (*covered bonds*) som uppfyller vissa kriterier, bl.a. ökad genomlysning, starkt skydd genom särskild nationell lagstiftning om säkerställda obligationer, tillsyn över både emittentinstitutet och poolen av säkerheter, samt uppfyllande av kraven i artikel 52.4 i Ucits-direktivet. Även detta initiativ avslutades under 2012 och den första säkerställda obligation som fick märkningen infördes i januari 2013.³¹ ECB agerar observatör i rådgivande grupper för PCS-initiativet och Covered Bond-märkningen, på samma sätt som i STEP Market Committee.

En väl fungerande marknad för värdepapperisering där standardisering och ökad genomlysning gör att investerarna har tillgång till heltäckande och standardiserad information inom hela den euro-

29 För mer information, se Schmiedel, H., Kostova, G. och Ruttenberg, W., ”The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective”, *Occasional Paper Series*, No 137, ECB, september 2012.

30 Se www.pcsmarket.org

31 Mer information finns på: www.coveredbondlabel.com.

peiska värdepapperiseringsmarknaden, bidrar till att göra det europeiska finansiella systemet mer komplett och främjar integration genom att det blir lättare att jämföra instrument över gränserna.

GE RÅD OM LAGSTIFTNING OCH REGELVERK FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET OCH SJÄLV FASTSTÄLLA REGLER

För att främja den finansiella integrationen följer ECB och Eurosystemet upp och bidrar aktivt till EU:s regelverk i linje med sin rådgivande och reglerande roll. Vid sidan om denna verksamhet, som beskrivs i andra avsnitt av denna rapport,³² bidrog följande aktiviteter till att öka den finansiella integrationen genom regleringsinitiativ.

ECB deltar i UNIDROIT:s studiegrupp, som inrättades efter ett beslut av UNIDROIT:s generalförsamling den 1 december 2010 för att utarbeta principer för upprätthållandet av bestämmelser om slutavräkning.³³ ECB ställer sig bakom de mål som har satts upp för studiegruppen och som handlar om att minska den fragmentisering som beror på att länderna har olika ordningar för slutavräkning, samt att effektivisera slutavräkning på internationella finansmarknader. Studiegruppen kommer att arbeta för att fastställa principer för enhetlighet och ömsesidigt erkännande mellan nationella ordningar för slutavräkning.

På EU-nivå deltar ECB i Securities Law Directive Member States Working Group, som gör förarbetet för en framtida harmonisering av värdepapperslagstiftningen i EU och därmed för en förbättring av det i dag fragmentiserade regelverket i EU när det gäller värdepapper som innehas av en mellanhand. ECB deltog i Europeiska kommissionens tidigare offentliga samråd³⁴ 2009 och 2011, och fortsätter att tillhandahålla sakkunskap, i synnerhet när det gäller kommissionens förslag om hantering av säkerheter (t.ex. om reglering av återanvändning av säkerheter).

ECB deltar även i det arbetet som görs av den europeiska gruppen för frågor om efterhandel, som är ett gemensamt initiativ av Europeiska kommissionen, ECB, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och AFME. Gruppen har i uppdrag att verka för en effektiv, säker och stabil marknad för efterhandel i EU och bygger vidare på det arbete som har utförts av tidigare grupper, såsom expertgruppen för frågor om marknadsinfrastruktur (EGMI) och den rådgivande och uppföljande expertgruppen II om frågor om clearing och avveckling (CESAME II). Det nuvarande arbetet är dock begränsat till frågor om finansiell harmonisering som inte omfattas av andra regleringsinitiativ. Det kompletterar därmed kommissionens pågående regleringsinitiativ och ECB:s genomförande av Target2-Securities (T2S).

TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION

Target2, som är den andra generationen av Eurosystemets system för stora betalningar, är den första infrastrukturen på marknaden som är helt igenom integrerad och harmoniserad på europeisk nivå. Eurosystemet har fortsatt att förbättra Target2 i samarbete med banksektorn (se avsnitt 2.1 i kapitel 2).

T2S – Eurosystemets framtida system för värdepappersavveckling – kommer att få stor betydelse för harmoniseringen och integreringen av efterhandelsmiljön i Europa. Genom T2S undanröjs automatiskt många av ”Giovannini-hindren”³⁵ för gränsöverskridande clearing och avveckling, efter-

32 Se särskilt avsnitt 3 i detta kapitel och kapitel 2.6.2.

33 Se ”Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments” på UNIDROIT:s webbplats (www.unidroit.org).

34 Se det första och det andra samrådsdokumentet ”Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions” av den 16 april 2009 och den 5 november 2010 på kommissionens webbplats (<http://ec.europa.eu>).

35 Det kan handla om tekniska hinder, hinder som beror på marknadsned, juridiska hinder eller hinder som har att göra med skatteförfaranden (mer information finns på EU:s officiella webbplats: <http://europa.eu>).

som det kommer att i) tillhandahålla en gemensam IT-plattform med ett gemensamt gränssnitt och en gemensam meddelandestandard, ii) införa en harmoniserad tidtabell för alla anslutna marknader och iii) erbjuda en gemensam harmoniserad avvecklingsmodell med leverans mot betalning i centralbankspengar för alla nationella och gränsöverskridande transaktioner. Även med en enda teknisk plattform finns det emellertid fortfarande stora hinder kvar för gränsöverskridande avveckling som måste undanröjas för att finansmarknaderna ska kunna dra full nytta av T2S. För att komma vidare inrättades en styrgrupp för harmoniseringsfrågor 2011 som består av högt uppsatta företrädare för industrin och den offentliga sektorn. Gruppens huvuduppgift är att driva på T2S harmoniseringsagenda för efterhandeln och att fastställa var marknader som ska använda T2S släpar efter övriga Europa i genomförandet av gemensamt fastställda harmoniseringsstandarder. Gruppen lägger regelbundet fram lägesrapporter om harmoniseringen (den tredje rapporten ska offentliggöras i mars 2013) och övervakar kontinuerligt framstegen som görs av marknader som kommer att vara uppkopplade mot T2S. Rapporterna läggs fram inför den rådgivande T2S-gruppen och delges T2S-styrelsen och ECB-rådet. Styrgruppen för harmoniseringsfrågor står därmed i centrum för harmoniseringsagendan och driver på T2S och arbetet med att harmonisera efterhandelsmiljön i Europa överhuvudtaget, i samarbete med Europeiska kommissionen och andra relevanta aktörer (se avsnitt 2.2 i kapitel 2).

När det slutligen gäller hantering av säkerheter har korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) främjat finansiell integration sedan den infördes 1999, genom att göra det möjligt för alla motparter i euroområdet att använda godkända tillgångar på gränsöverskridande basis som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, oavsett i vilket land tillgången emitterades. Eurosystemet arbetar för närvarande med förbättringar av CCBM som ska genomföras under 2014 (se avsnitt 2.3 i kapitel 2).

5 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR

I sin övervakande roll försöker Eurosystemet se till att betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper i euro, samt betalningsinstrument, viktiga tjänsteleverantörer och annan kritisk infrastruktur, är säkra och effektiva genom att övervaka och utvärdera dem mot gällande standarder och – om nödvändigt – försöka få till stånd en förändring.³⁶

Eurosystemet har omvandlat målen för övervakningen till konkreta standarder och krav som den finansiella infrastrukturen ska uppfylla. Dessa standarder och krav bygger till största delen på internationellt vedertagna övervakningsstandarder. Den 16 april 2012 offentliggjorde kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och IOSCO:s (International Organization of Securities Commissions) tekniska kommitté CPSS-IOSCO-principerna för den finansiella infrastrukturen. Principerna utgör de nya internationella standarderna för den finansiella infrastrukturen och omfattar systemviktiga betalningssystem, centrala värdepappersförvarare, system för värdepappersavveckling, centrala motparter och transaktionsregister. De ersätter CPSS tidigare grundläggande principer för systemviktiga betalningssystem och CPSS-IOSCO:s rekommendationer för system för värdepappersavveckling och centrala motparter. De är utformade för att göra den finansiella infrastrukturen mer motståndskraftig mot finansiella kriser och i synnerhet mot att en deltagare i systemet fallerar. I december 2012 offentliggjorde CPSS och IOSCO regler om offentliggörande

³⁶ Närmare information om Eurosystemets uppdrag och verksamhet på övervakningsområdet finns även på ECB:s webbplats och i särskilda övervakningsrapporter, bl.a. policyramen för Eurosystemets övervakning, som offentliggjordes i juli 2011 (finns på ECB:s webbplats).

av information och en utvärderingsmetod för principerna för finansiell infrastruktur. Eurosystemet anser det vara viktigt att de nya principerna genomförs snabbt och enhetligt för att stärka den globala finansiella stabiliteten, förbättra den finansiella infrastrukturens förmåga att hantera olika risker och undvika regelarbitrage.

I april 2012 offentliggjorde ECB Eurosystemets övervakningsrapport 2011, som innehåller information om Eurosystemets övervakningspolicy och viktigaste verksamhet på övervakningsområdet.

5.1 SYSTEM FÖR STORA BETALNINGAR OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTURTJÄNSTER

Systemen för stora betalningar utgör själva ryggraden i euroområdet marknadsinfrastruktur och spelar en viktig roll för stabiliteten och effektiviteten i den finansiella sektorn och i ekonomin i stort. Eurosystemet har en noggrant utformad övervakningspolicy som man tillämpar på såväl sina egna som privata system som avvecklar stora betalningar i euro. Policyramen bygger på de internationellt godkända grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem och på de ”Business Continuity Oversight Expectations (BCOE) for Systemically Important Payment Systems”, som ECB-rådet antog 2006.

TARGET2

Övervakningen av Target2 leds och samordnas av ECB i nära samarbete med de deltagande nationella centralbankerna. Under 2012 var Eurosystemets övervakning av Target2 inriktad på frågor om operativ risk. Det handlade bl.a. om uppföljning av vissa resultat av bedömningen av Target2 mot CPSIPS och BCOE, samt analyser av Target2-incidenter.

Eurosystemet utförde även en analys av inbördes systembaserade, institutionsbaserade och omgivningsrelaterade kopplingar i Target2 (inklusive kopplingar som kan uppstå i och med anslutningen till Target2-Securities), i syfte att öka övervakarens och operatörens medvetenhet om de risker som sådana inbördes kopplingar ger upphov till. Behovet av att motverka risker som uppstår på grund av inbördes kopplingar har beaktats i principerna för finansiell infrastruktur. Operatörer av finansiell infrastruktur bör regelbundet bedöma vilka väsentliga risker de tar på sig och utgör för andra aktörer till följd av inbördes kopplingar, och utveckla lämpliga riskhanteringsverktyg för att hantera dessa risker. Analysen av inbördes kopplingar i Target2 är inriktad på de risker som andra aktörer utgör för Target 2 och kommer att göra det lättare att identifiera vilka aktörer som är kritiska för att Target2 ska fungera normalt, att bedöma relaterade risker och hur effektiva operatörens riskhanteringsåtgärder är.

Eurosystemet fortsatte vidare det analysarbete som inleddes 2011 med hjälp av Target2-simulatorens och som baserades på uppgifter på transaktionsnivå. Detta omfattade en scenariorbaserad fallissemangsanalys samt studier av intradagsmönster och tidpunkter för betalningsflödet och av nätverkstopologin i Target2. Inom ett annat arbetsfält är målet att identifiera penningmarknadslån i betalningsdata, vilket bör underlätta ytterligare analyser när det gäller betalningssimuleringar, penningpolitik och finansiell stabilitet.

EURO1

Euro1 är ett system för stora betalningar som används för transaktioner i euro mellan banker verkssamma i EU. Systemet handhas av EBA Clearing. Euro1 fungerar på multilateral nettobasis, medan Euro1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas i centralbankspengar via Targetsystemet, med ECB som avvecklingsagent.

ECB är huvudansvarig för övervakningen av detta system, men agerar i nära samarbete med alla nationella centralbanker i euroområdet. År 2012 sänkte EBA Clearing den obligatoriska gräns som varje deltagare måste bevilja varje annan deltagare från 2 miljoner euro till 1 miljon euro från och med den 2 juli 2012. EBA Clearing beslutade om denna ändring för att förbättra kreditriskkontrollen inom Euro1. En tidigare sänkning av den obligatoriska gränsen, från 5 miljoner euro till 2 miljoner euro, gjordes i oktober 2011. Med tanke på hur systemviktigt Euro1 är i euroområdets betalningslandskap gjorde Eurosystemet en bedömning av vilka effekter den planerade ändringen kan ha på Euro1:s uppfyllande av nu gällande övervakningsstandarder, dvs. CPSIPS. Slutsatsen blev att ändringen inte kommer att ha någon negativ inverkan på Euro1:s rättsliga struktur och riskprofil. ECB följer också noga genomförandet av de rekommendationer som riktades till systemoperatören efter den omfattande bedömning av Euro1 mot CPSIPS som gjordes 2011. Euro1 fungerade problemfritt under hela 2012 och det inträffade inte några incidenter.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) togs i bruk 2002 och handhas av CLS Bank International (CLS Bank). Systemet erbjuder en flervalutatjänst för samtidig avveckling av båda leden i valutatransaktioner – payment-versus-payment (PvP). Genom sin PvP-tjänst eliminerar CLS praktiskt taget kreditrisken i samband med avveckling av valutatransaktioner. CLS avvecklar för närvarande i 17 av de största internationella valutorna, däribland euron. Eftersom CLS Bank ligger i USA är det Federal Reserve System som har huvudansvaret för övervakningen enligt ett samarbetsarrangemang som omfattar centralbankerna i G10-länderna och i de länder vars valutor avvecklas i CLS. Under 2012 slogs det i USA fast att CLS Bank är en systemviktig finansmarknadstjänst enligt Dodd-Frank Act. Det befintliga samarbetsarrangemanget kring övervakningen fortsätter att gälla. ECB deltar i nära samarbete med euroområdets nationella centralbanker i detta samarbetsarrangemang och har huvudansvaret för övervakningen av avveckling av transaktioner i euro i CLS.

Under 2012 inriktades ECB:s övervakning när det gäller CLS på genomförandet av reformen av CLS styrning, förändringar i CLS styrelse och högsta ledning, framsteg som gjorts beträffande strategiska initiativ och översynen av CLS riskhanteringsram.

SWIFT

SWIFT spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten genom att erbjuda säkra meddelandetjänster för finanssektorn i mer än 210 länder över hela världen. SWIFT är ett aktiebolag med säte i Belgien. Centralbankerna i G10-länderna har etablerat ett system med en gemensam övervakning av SWIFT. ECB och en del nationella centralbanker i euroområdet deltar i övervakningsgruppens aktiviteter, men huvudansvarig för övervakningen är Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.

Mot bakgrund av de globala ekonomiska förändringarna och att SWIFT-tjänster utnyttjas alltmer av finansinstitut i olika länder inrättades ett ”SWIFT-övervakningsforum” för att utvidga informationsutbytet och dialogen om övervakningen av SWIFT till en större grupp centralbanker. Övervakningsforumet höll sitt första möte i Bryssel den 4 maj 2012.

SWIFT:s övervakning bedrivs inom ramen för en årlig övervakningsplan, som utarbetas med hjälp av en riskbaserad metod. Ramen för övervakningen av SWIFT utgörs av High Level Expectations for the oversight of SWIFT³⁷. Den är inriktad på SWIFT-tjänster som kan ha en potentiell inverkan på systemriskerna för den globala finansiella infrastrukturen. Under 2012 fortsatte övervakningen

37 Dessa High Level Expectations finns på den belgiska nationalbankens webbplats (www.nbb.be).

att vara inriktad på genomförandet av programmet för den distribuerade arkitekturen, främst genom att man byggde ännu en filial i Europa. Ett annat SWIFT-projekt som följs noggrant av övervakarna är omarbetningen av FIN-programvaran som ska minska teknisk risker och kostnader, men samtidigt se till att IT-plattformarna är strategiskt anpassade. Andra viktiga aktiviteter under 2012 var granskningen av SWIFT-tjänsternas funktion och tillgänglighet, samt uppföljning av nya projekt som kan komma att påverka kritiska SWIFT-tjänsters sekretess, integritet och tillgänglighet. Tillgängligheten i FIN-tjänsten uppgick under 2012 till 99,992 procent.

5.2 SYSTEM OCH INSTRUMENT FÖR MASSBETALNINGAR

Eurosystemet ansvarar även för övervakningen av system och instrument för massbetalningar. Övervakningskraven för massbetalningssystem från 2003, som baserades på CPSIPS, håller för närvarande på att revideras för att ta hänsyn till principerna för finansiell infrastruktur och även till att harmoniseringen av tekniska standarder och rutiner till följd av SEPA-projektet (att skapa ett gemensamt område för betalningar i euro) har lett till att massbetalningssystemen blir alltmer integrerade. SEPA skapar incitament för allt fler massbetalningssystem att antingen etablera gränsöverskridande kopplingar till andra system eller att erbjuda tjänster i mer än ett land. De reviderade övervakningskraven ska därför innehålla en ny klassificering för massbetalningssystem i euroområdet, eftersom den gamla klassificeringen som fokuserade på nationella miljöer inte längre är lämplig. De reviderade övervakningskraven ska även innefatta övervakningsförväntningarna för kopplingar mellan massbetalningssystem som antogs av ECB-rådet i november 2012.

När det gäller massbetalningssystemen är ECB huvudansvarig för övervakningen av STEP2-systemet, som är en europeisk clearingorganisation för massbetalningar i euro som handhas av EBA Clearing. STEP2 erbjuder förmedling av olika typer av massbetalningar, t.ex. SEPA-gireringar och SEPA-autogireringar, samt ”nationella” transaktioner inom Italien, som förmedlas enligt inhemska tekniska standarder och är begränsade till det nationella bankväsendet. STEP2 erbjuder dessutom en avvecklingstjänst som är specifikt utformad för irländska banker. Under 2012 skedde två viktiga förändringar i STEP2-systemets tjänster som blev föremål för en övervakningsbedömning av ECB. I februari 2012 införde STEP2 ytterligare tre avvecklingscykler per dag i sin STEP2 SCT Service, som förmedlar SEPA-gireringar. I april infördes en möjlighet att förmedla betalningar ”partivis” i denna tjänst. Ingen av dessa förändringar påverkade STEP2-systemets uppfyllande av samtliga övervakningsstandarder.

När det gäller betalningsinstrument var Eurosystemets övervakning fortfarande inriktad på betalkort. Eurosystemet gjorde ytterligare framsteg i övervakningen av internationella kortbetalningssystem som är verksamma i euroområdet. Den 25 juli 2012 offentliggjorde ECB dessutom Eurosystemets första rapport om kortbedrägerier inom SEPA. Rapporten avslöjade att samtidigt som bedrägerierna totalt sett minskade, ökade bedrägerier i samband med fjärrbetalningar, främst över Internet.

Det europeiska forumet för säkra massbetalningar, som inrättades 2011 som ett frivilligt samarbetsinitiativ mellan framför allt centralbanker som har ett övervakningsuppdrag och myndigheter som utövar tillsyn över leverantörer av betalningstjänster, lade fram förslag till rekommendationer om säkerheten när det gäller internetbetalningar som görs via betalkort, gireringar, elektroniskt autogiromedgivande och e-pengar. I april 2012 lade ECB fram de rekommendationer beträffande säkra internetbetalningar som forumet tagit fram för offentligt samråd, vilket avslutades i januari 2013. Rekommendationerna ska genomföras av alla betaltjänstleverantörer och myndigheter med ansvar

för betaltjänster senast den 1 februari 2015³⁸. Under 2012 inledde forumet dessutom ett arbete med säkerhetsrekommendationer avseende tredje parts tillgång till konton och om mobila betalningar.

5.3 CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER OCH DERIVAT

Eurosystemet är angeläget om att systemen för clearing och avveckling av värdepapper ska fungera problemfritt. Fel som uppstår inom clearing, avveckling och förvaring av värdepapper kan nämligen få negativa följder för genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten.

CENTRALA MOTPARTER OCH TRANSAKTIONSREGISTER

Den 4 juli 2012 antog Europaparlamentet och Europeiska rådet förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, även kallad EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*). EMIR offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning den 27 juli 2012 och trädde i kraft i augusti 2012. Genom denna förordning införs en gemensam EU-ram för auktorisation och tillsyn av centrala motparter och transaktionsregister, samt obligatorisk central clearing och rapportering av OTC-derivat i enlighet med G20-ländernas åtagande³⁹.

De flesta tekniska standarder för tillsyn och genomförande som utarbetats i enlighet med EMIR offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning den 23 februari och trädde i kraft 20 dagar senare, medan den tekniska standarden beträffande tillsynskollegier för centrala motparter kommer att antas senare.

ECB anser att antagandet av EMIR och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) arbete med de tekniska standarderna är ett avgörande framsteg för att fullgöra det globala åtagandet om att reformera marknaden för OTC-derivat. ECB välkomnar de stora ansträngningar som har gjorts för att uppnå överensstämmelse mellan kraven för centrala motparter och transaktionsregister och principerna för den finansiella infrastrukturen i syfte att skapa enhetlighet och förebygga regelarbitrage. ECB välkomnar även att myndigheterna kommer att utöka sitt samarbete avsevärt när det gäller centrala motparter, i synnerhet genom att de utgivande centralbankerna för de viktigaste valutorna när det gäller finansiella instrument som clearas av en viss central motpart och centralbanker som har ett övervakningsuppdrag kommer att ingå i de kollegier som ska utöva tillsyn över centrala motparter. ECB räknar med att ett lämpligt samarbete kommer att etableras mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker och att befintliga samarbetsarrangemang när det gäller övervakning, t.ex. de som finns för DTCC Derivatives Repository Limited i Storbritannien, kommer att fortsätta när Esma tar över tillsynsansvaret.

CENTRALA VÄRDEPAPPERSFÖRVARARE

Den 7 mars 2012 lade Europeiska kommissionen fram ett förslag till en förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler (i svensk lagtext används termen ”centrala värdepappersförvarare”). Genom förordningen införs en gemensam EU-ram för auktorisation och tillsyn av centrala värdepappersförvarare.

38 Nationella myndigheter får, om de anser det vara lämpligt, fastställa en kortare övergångsperiod.

39 G20-länderna beslutade under toppmötet i Pittsburgh att: ”Alla standardiserade OTC-derivatkontrakt bör senast före slutet av 2012 i lämpliga fall handlas på börser eller elektroniska handelsplattformar och clearas via centrala motparter. OTC-derivatkontrakt bör rapporteras till transaktionsregister. Kapitalkraven bör vara högre för kontrakt som inte clearas centralt.”

ECB är mycket positivt till kommissionens förslag om att stärka det gällande regelverket för centrala värdepappersförvarare, inte minst med tanke på det framtida systemet T2-Securities. I sitt yttrande den 1 augusti 2012 uttryckte ECB en viss oro över att den föreslagna förordningen inte speglade ECBS-medlemmarnas lagstadgade behörighet som övervakare och utgivande centralbanker i tillräckligt hög grad. I förslaget konstateras visserligen att det krävs ett samarbete med ECBS för att fastställa tekniska standarder för centrala värdepappersförvarare i enlighet med internationella principer, men det bör finnas ett omfattande samarbete kring besluten om att bevilja eller återkalla auktorisationer av centrala värdepappersförvarare samt kring den löpande riskbedömningen av dem. Dessutom bör en nära överensstämmelse med de befintliga krav som har utfärdats av CPSS-IOSCO, i synnerhet principerna för finansiell infrastruktur, säkerställas för att skapa enhetlighet globalt och undvika att de centrala värdepappersförvararna i EU hamnar i ett underläge ur konkurrenssynpunkt.

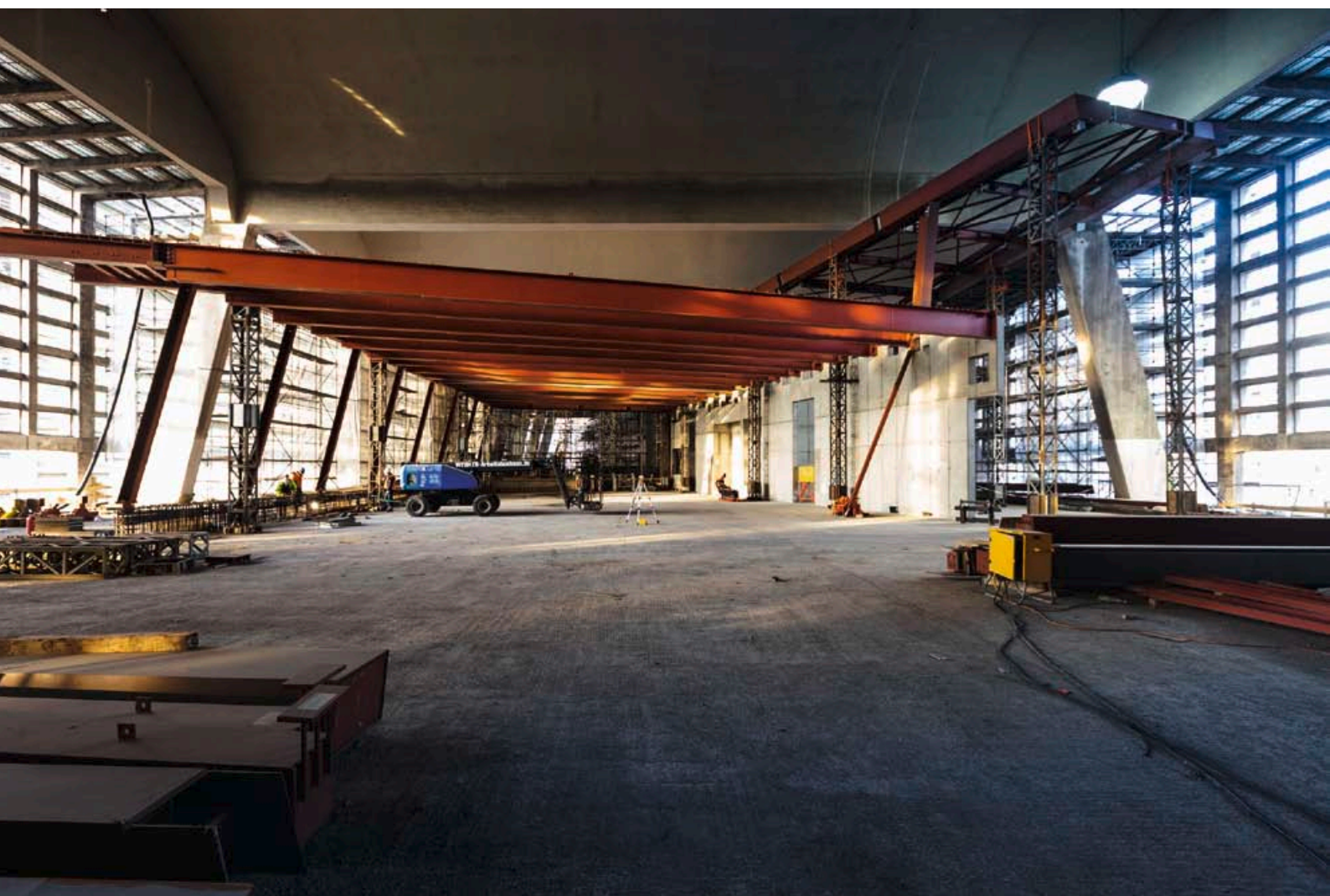
TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är ett infrastrukturprojekt som syftar till att ge europeiska centrala värdepappersförvarare en enda, paneuropeisk plattform för avveckling av värdepapper i centralbanks-pengar.

I enlighet med vad som fastställs i Eurosystemets policyram för övervakningen som offentliggjordes 2011 ska Eurosystemet ansvara för övervakningen av T2S och samarbeta med behöriga tillsynsmyndigheter och övervakare för deltagande centrala värdepappersförvarare, samt med centralbanker som ger ut de valutor som ska avvecklas i T2S, och ge dem detaljerad T2S-relaterad information så att de kan fullgöra sina lagstadgade uppdrag enligt sina respektive regelverk.

Eurosystemet håller för närvarande på att utarbeta en ram för övervakningen av T2S och samarbetsarrangemanget med övriga myndigheter som beräknas bli klar under 2013. Ramen utarbetas i enlighet med de nya principer för finansiell infrastruktur som offentliggjordes i april 2012. Eurosystemet kommer således att ta på sig övervakningsuppdraget och övriga myndigheter som utövar tillsyn eller övervakning över centrala värdepappersförvarare som använder T2S ska involveras genom samarbetsarrangemanget för T2S.

Innan T2S tas i bruk kommer Eurosystemet även att övervaka utvecklings- och testfasen som en uppföljning av den förhandsbedömning av T2S utformning som gjordes 2011.



Under sommaren 2012 började arbetena med uppförandet av en stålkonstruktion för konferensanläggningen i marknads-hallen. Denna kommer att fungera som en separat byggnad integrerad i den rymliga hallen i ett "hus-i-huset"-koncept. De första panelerna på den inre fasaden på konferensanläggningen har redan installerats. Arbetena på stålkonstruktionen för entrébyggnaden, som ska binda samman Grossmarkthalle och höghuset och innehålla presscentrum har också gått framåt.

KAPITEL 4

EUROPEISKA FRÅGOR

I POLICYFRÅGOR OCH INSTITUTIONELLA FRÅGOR

År 2012 var ännu ett år av intensivt samarbete mellan EU:s institutioner och organ, i synnerhet Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen, Europeiska kommissionen, Europaparlamentet och ECB, eftersom Europa tvingades öka ansträngningarna att hantera den fortsatta ekonomiska och finansiella krisen.

ECB:s ordförande deltog regelbundet i Eurogruppens och Ekofinrådets möten när frågor som rörde ECBS:s mål och uppgifter skulle diskuteras. ECB:s ordförande inbjöds dessutom att delta i Europeiska rådets möten när frågor om EU:s åtgärder för att hantera den ekonomiska och finansiella krisen skulle behandlas, samt även i euroländernas toppmöten. Eurogruppens ordförande och kommissionsledamoten med ansvar för ekonomiska och monetära frågor deltog i ECB-rådets möten när detta ansågs vara lämpligt.

MOT EN VERKLIG EKONOMISK OCH MONETÄR UNION

EU:s stats- och regeringschefer bad Europeiska rådets ordförande att i nära samarbete med ordförandena i Europeiska kommissionen, Eurogruppen och ECB utveckla en vision för hur EMU ska förverkligas fullt ut. Rapporter överlämnades till Europeiska rådet i juni, oktober och december 2012. I november 2012 lade Europeiska kommissionen dessutom fram en plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union.

Rapporterna innehöll förslag om fyra byggstenar för en verklig ekonomisk och monetär union: i) ett integrerat finansiellt ramverk, ii) ett integrerat budgetramverk, iii) ett integrerat ramverk för den ekonomiska politiken, och iv) ökad demokratisk legitimitet och ansvarsutkrävande.

(i) Integrerat finansiellt ramverk

Krisen har lett till att finansmarknaderna har blivit alltmer fragmentiserade längs nationella gränser, vilket leder till motsvarande fragmentisering när det gäller kreditförhållandena. Det krävs en finansmarknadsunion för att övervinna denna fragmentisering och bryta det inbördes beroendeförhållande mellan banker och deras hemmastater som kan skapa en ond cirkel.

I juni 2012 gjorde stats- och regeringscheferna i euroområdet ett politiskt åtagande om att införa en gemensam tillsynsmekanism för euroområdet i vilken ECB skulle vara involverad. I september 2012 lade kommissionen fram ett förslag till en rådsförordning om den gemensamma tillsynsmekanismen och föreslog att ECB skulle få det yttersta ansvaret för särskilda tillsynsuppgifter enligt artikel 127.6 i fördraget. Den 12 december 2012 antog Ekofinrådet en ståndpunkt om flera viktiga frågor rörande den gemensamma tillsynsmekanismens struktur och funktion¹.

(ii) Integrerat budgetramverk

Krisen har blottlagt de nära kopplingarna mellan euroländerna och hur viktigt det är med en större samordning och övervakning av medlemsstaternas finanspolitik. Ett integrerat budgetramverk kan vara avgörande för att säkerställa att finanspolitiken och den ekonomiska politiken är inriktad på stabilitetsmål.

¹ Se även kapitel 3.

(iii) Integrerat ramverk för den ekonomiska politiken

Krisen har även visat att det är viktigt med konkurrenskraft i en valutaunion. Även om medlemsstaternas politiska preferenser ska respekteras bör nationella åtaganden om att genomföra struktur-reformer (t.ex. liberalisera produkter, tjänster och arbetsmarknader) bli mer bindande.

(iv) Demokratisk legitimitet och ansvarsutkrävande

EU:s utökade roll när det gäller finans- och budgetpolitik samt ekonomisk politik måste åtföljas av ett starkare demokratiskt ansvarsutkrävande. I interimrapporten framhålls att Europaparlamentet, vars ledamöter väljs direkt av medborgarna, bör ha huvudansvaret för detta. Det kan dessutom finnas ett närmare samarbete mellan Europaparlamentet och de nationella parlamenten, vilket redan tagits upp i finanspakten.

I de fyra ordförandenas slutrapport föreslås att en genuin ekonomisk och monetär union ska uppnås i tre steg. Det första steget (från slutet av 2012 till 2013) ska omfatta åtgärder för att uppnå hållbara offentliga finanser och bryta kopplingen mellan banker och stater. Det andra steget (2013–2014) ska inriktas på att slutföra det integrerade finansiella regelverket och främja en förnuftig strukturpolitik. Det tredje steget (efter 2014) ska syfta till att öka EMU:s motståndskraft genom att skapa ”stötdämpningsfunktion” på central nivå.

Vid sitt möte den 14 december 2012 enades Europeiska rådet om att det är nödvändigt att bryta den onda cirkeln mellan banker och stater och att en gemensam tillsynsmekanism förutsätter att det även finns en gemensam avvecklingsmekanism. Stats- och regeringscheferna bad Europeiska rådets ordförande att inför rådets möte i juni 2013, i nära samarbete med Europeiska kommissionens ordförande och efter samråd med medlemsstaterna, lägga fram förslag till möjliga åtgärder och en tidssatt färdplan för samordning av nationella reformer, EMU:s sociala dimension, om och hur gemensamt överenskomna kontrakt för konkurrenskraft och tillväxt ska utformas, solidaritetsmekanismer och åtgärder för att främja en fördjupad inre marknad och skydda dess integritet. Alla nya steg mot en starkare ekonomisk styrning måste vidare åtföljas av åtgärder för att stärka legitimitet och ansvarsskyldighet.

Eurosystemet välkomnar de framsteg som har gjorts under de senaste månaderna mot en etablering av en finansmarknadsunion². Med tanke på de inbördes beroenden som finns inom EMU är det samtidigt viktigt att arbeta parallellt med alla fyra byggstenar.

EN PERMANENT STABILITETSMEKANISM FÖR EUROOMRÅDET

Till följd av Europeiska rådets överenskommelse i mars 2011 om att inrätta en permanent krishanteringsmekanism för euroområdet trädde fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) i kraft den 27 september 2012. ESM invigdes den 8 oktober 2012 sedan fördraget ratificerats av samtliga 17 euroländer. Den 25 mars 2011 antog Europeiska rådet dessutom den ändring av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt som innebär att det införs en ny artikel 136.3. Ändringen ska träda i kraft 2013. Som framgår av ingressen till ESM-fördraget måste en medlemsstat ha ratificerat finanspakten för att kunna få stöd från ESM (se nedan).

Den 30 mars 2012 enades Eurogruppen om tre åtgärder för att stärka ESM:s finansiella kapacitet: i) att förkorta perioden för inbetalning av ESM:s kapital från fem till tre år, och att två delbetalningar om 16 miljarder euro ska göras 2012, två 2013 och en sista delbetalning 2014, ii) att höja taket för den samlade utlåningen från ESF och EFSF från 500 miljarder euro till 700 miljarder euro,

² Se även kapitel 3.

och iii) att när ESM har trätt i kraft använda mekanismen som det viktigaste instrumentet för att finansiera program, varvid EFSF:s outnyttjade medel ska vara tillgängliga fram till juli 2013 för att säkerställa stabiliteten i euroområdets brandväggar.

Den 29 juni 2012 fattade euroländernas stats- och regeringschefer två andra beslut som rörde ESM. De beslutade dels att bankstödet från EFSF till Spanien skulle överföras till ESM när mekanismen träder i kraft, men att ESM inte ska få status som prioriterad borgenär. De beslutade för det andra att ESM efter ett ordinarie beslut ska kunna rekapitalisera banker direkt om en effektiv gemensam tillsynsmekanism inrättas för bankerna i euroområdet i vilken ECB deltar.

STARKARE EKONOMISK STYRNING I EU

Som ett led i de fortsatta ansträngningarna att hantera den ekonomiska och finansiella krisen antogs ytterligare reformer under 2012 för att stärka den ekonomiska styrningen i EU.

Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen under-tecknades i mars 2012 av 25 av EU:s 27 medlemsstater och trädde i kraft den 1 januari 2013. Finanspakten är en del av detta nya fördrag och innebär att det blir obligatoriskt för länderna att införa en regel om att budgeten ska vara i balans och en mekanism för automatisk korrigerande av avvikelser. Genom finanspakten införs dessutom en större grad av automatik i stabilitets- och tillväxtpaktens underskottsförfarande om ett euroland bryter mot underskottskriteriet. Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen innehåller vidare bestämmelser om ökad samordning av den ekonomiska politiken och styrningen i euroområdet. I fördraget föreskrivs även ökat samarbete mellan Europaparlamentet och de nationella parlamenten i signatärstaterna i frågor som rör budgetpolitik och andra frågor som omfattas av detta fördrag. Överenskommelsen om fördraget och i synnerhet finanspakten är ett välkommet steg mot ett starkare regelbaserat ramverk för finanspolitisk styrning. Ett noggrant genomförande av detta ramverk och en sträng kontroll av att det efterlevs bör förhindra en ohållbar finanspolitik på nationell nivå.

För att ytterligare förstärka övervakningen av budgetar och ekonomisk politik i euroområdet lade Europeiska kommissionen i november 2011 fram förslag till ytterligare två förordningar (*the two-pack*) som befinner sig i lagstiftningsprocessens slutskede³. En av förordningarna innehåller gemensamma bestämmelser om övervakning och bedömning av budgetförslag och om en noggrannare uppföljning av euroländer som är föremål för ett underskottsförfarande. Den andra förordningen går ut på att öka övervakningen av ekonomisk politik och budgetar i sårbara euroländer som brottas med finansoro eller är mottagare av ekonomiskt stöd.

De två förordningarna ses överlag som ett välkommet initiativ för att ytterligare förstärka ramverket för ekonomisk styrning i euroområdet. ECB menade dock att flera bestämmelser måste vara mer ambitiösa. (se avsnitt 6.2 i kapitel 2)

DEN EUROPEISKA PLANERINGSTERMINEN OCH EUROPA 2020-STRATEGIN

I november 2011 lade kommissionen fram sin årliga tillväxtundersökning för 2012, i vilken man gick igenom framstegen mot Europa 2020-målen och fastställde viktiga åtgärder för att få till stånd en återhämtning och tillväxt i EU som helhet. Tillväxtundersökningen för 2012 framhöll att medlemsstaterna måste i) konsolidera de offentliga finanserna på ett differentierat och tillväxtfrämjande sätt, ii) återupprätta normal utlåning till näringslivet, iii) främja tillväxt och konkurrenskraft,

³ ECB tog ställning till Europeiska kommissionens förslag i sitt yttrande om ökad ekonomisk styrning i euroområdet (CON/2012/18) av den 7 mars 2012 (se kapitel 2.6.2 för en närmare diskussion).

iv) tackla arbetslösheten och de sociala konsekvenserna av krisen, och v) modernisera den offentliga förvaltningen. Dessa prioriteringar upprepas i den årliga tillväxtundersökning för 2013 som Europeiska kommissionen presenterade den 28 november 2012.

De fem prioriteringarna för 2012 godkändes vid Europeiska rådets möte i mars 2012 och inkluderades av medlemsstaterna i stabilitets- eller konvergensprogram och i nationella reformprogram. Efter att ha granskat programmen och infriandet av de frivilliga åtaganden som gjorts inom ramen för europakten utfärdade Ekofinrådet politiska rekommendationer för varje medlemsstat i juli 2012 innan antagandet av nationella budgetar och andra ekonomiska reformer, som äger rum under årets andra hälft.

Under den europeiska planeringsterminen för 2012 genomfördes den första omgången av de sex lagförslag (*”the six-pack”*) som omfattar alla medlemsstater, men som innehåller särskilda regler för euroländerna, och som trädde i kraft i december 2011. Genom dessa sex lagförslag stärks både den preventiva och den korrigerande delen av stabilitets- och tillväxtpakten. Det införs nya minimikrav för nationella budgetramverk, ett nytt förfarande vid makroekonomiska obalanser och en starkare mekanism för kontroll av efterlevnaden som inkluderar nya finansiella sanktioner under både stabilitets- och tillväxtpakten och förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

När det gäller förfarandet vid makroekonomiska obalanser – som går ut på att förhindra och korrigerar makroekonomiska obalanser – lade Europeiska kommissionen i februari 2012 fram sin första varningsmekanismrapport. Med hjälp av tio makroekonomiska indikatorer och ekonomiska analyser identifierades tolv medlemsstater, vars makroekonomiska situation granskades mer ingående. I maj 2012 offentliggjorde kommissionen tolv fördjupade granskningar av de eventuella makroekonomiska obalanserna i de berörda länderna som var inriktade på deras orsaker, typ och svårighetsgrad.

I sitt yttrande menade ECB att resultaten av den europeiska planeringsterminen var blandade. De nya bestämmelserna som infördes genom de sex lagförslagen innebär att rekommendationerna som riktas till specifika medlemsstater inte riskerar att bli urvattnade. Det krävs emellertid fortfarande en sträng kontroll för att de ska vara effektiva och trovärdiga. Det är dessutom fortsatt nödvändigt att differentiera övervakningen mer så att den motsvarar problemens svårighetsgrad. Det måste finnas ett starkare ”gruppträck” från övriga medlemsstaters sida, i synnerhet gentemot euroländer som genom att dra på sig stora obalanser riskerar att destabilisera hela EMU. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser bör framför allt tillämpas med stor beslutsamhet, helst genom att man ytterligare ökar automatiken i förfarandet, så att det nya regelverket blir effektivt och trovärdigt.

STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

Under 2012 bedrevs underskotts-förfaranden mot majoriteten av EU:s medlemsstater, med Bulgarien, Tyskland, Estland, Luxemburg, Finland och Sverige som lysande undantag. För Tysklands del avbröts underskotts-förfarandet genom Ekofinrådets beslut den 5 juni 2012, i god tid före tidsfristens utgång 2013, sedan Eurostats uppgifter visat att landets underskott för 2011 låg under 3 procent av BNP. Ekofinrådet beslutade avbryta underskotts-förfarandet mot Bulgarien den 22 juni 2012. När det gäller Malta, vars tidsfrist var fastställd till 2011, avbröts underskotts-förfarandet den 4 december 2012 till följd av inrapporterade utfallssiffror och kommissionens ekonomiska prognos hösten 2012, som pekade på ett underskott i de offentliga finanserna på 2,6 procent av BNP.

Beträffande Ungern konstaterades det att de finanspolitiska ansträngningarna inte var tillräckliga för att varaktigt hålla underskottet under 3 procent av BNP. Ekofinrådet beslutade den 13 mars 2012 i enlighet med stabilitets- och tillväxtpaktens skärpta förfarande att stoppa en del av Ungerns anslag

för 2013 från sammanhållningsfonden om de ungerska myndigheterna inte vidtog korrigerande åtgärder. Denna sanktion upphävdes dock den 22 juni 2012 sedan rådet konstaterat att Ungern hade vidtagit faktiska åtgärder för att på ett varaktigt sätt korrigera sitt alltför stora underskott innan den förlängda tidsfristen löpte ut 2012. För Spaniens del förlängdes tidsfristen i underskottsförfarandet till 2014 sedan ekonomin åter hade hamnat i en recession efter Europeiska rådets beslut den 10 juli 2012 om att Spanien hade vidtagit faktiska åtgärder i linje med rådets inledande rekommendation. För Portugal beslutade Ekofinrådet den 9 oktober 2012 att tidsfristen skulle förlängas till 2014 på grund av den kraftiga försämringen av den makroekonomiska situationen. Tidsfristen för att Belgien, Italien, Cypern, Lettland, Litauen, Rumänien och Polen ska få ner underskottet i den offentliga sektorns finanser till under 3-procentsgränsen var 2012, medan tidsfristen för återstående länder som är föremål för ett underskottsförfarande och för dem som även omfattas av ett EU-IMF-program är 2013 eller senare.

ECB välkomnar euroländernas saneringsansträngningar, som är helt avgörande för att de ska få sunda offentliga finanser. Trots de fortsatta finanspolitiska anpassningarna är det emellertid fortfarande svårt för flera medlemsstater att hålla sina tidsfrister enligt underskottsförfarandet. För en del euroländer som omfattas av ett underskottsförfarande var strukturanpassningen 2012 dessutom mindre än vad som krävts. Med tanke på riskerna att de alltför stora underskotten inte korrigeras i tid och på ett varaktigt sätt manar ECB till en strikt tillämpning av stabilitets- och tillväxtpaktens skärpta förfaranden.

KONVERGENSRAPPORTER

I enlighet med artikel 140 i fördraget lade ECB och Europeiska kommissionen fram konvergensrapporter om de framsteg som görs av Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige när det gäller att uppfylla villkoren för anslutning till euroområdet. Rapporterna offentliggjordes den 30 maj 2012 och granskade huruvida dessa länder hade uppnått en hög grad av hållbar (ekonomisk) konvergens och bedömde uppfyllandet av relevanta rättsliga krav för att nationella centralbanker ska få bli en del av Eurosystemet (rättslig konvergens). I bedömningen av om det föreligger en hållbar konvergens togs hänsyn både till EU:s nya ramverk för ökad ekonomisk styrning och till den institutionella strukturen i varje land på olika områden, bl.a. statistikområdet.

2 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED ANSLUTANDE LÄNDER OCH KANDIDATLÄNDER

EU fortsatte att gå vidare med sin utvidgningsagenda under 2012. Sedan anslutningsförhandlingarna med Kroatien avslutats 2011 håller anslutningsfördraget nu på att ratificeras av samtliga medlemsstater och anslutningen är planerad till den 1 juli 2013. Anslutningsförhandlingarna med Turkiet (som inleddes i oktober 2005) och med Island (som inleddes i juli 2010) fortsatte. Den 29 juni 2012 godkände Europeiska rådet dessutom beslutet i rådet (allmänna frågor) den 26 juni 2012 om att inleda förhandlingar med Montenegro, eftersom Europeiska kommissionen bedömde att landet i tillräcklig grad uppfyller de politiska kriterierna för medlemskap i EU och har gjort ytterligare framsteg mot en fungerande marknadsekonomi. Serbien fick status som kandidatland i mars 2012, men kommissionen har ännu inte föreslagit att förhandlingar ska inledas. När det gäller övriga kandidatländer upprepade kommissionen sin rekommendation om att anslutningsförhandlingar skulle inledas med den f.d. jugoslaviska republiken Makedonien, som har varit ett kandidatland sedan 2005. Inget datum har emellertid fastställts ännu.

När det gäller ECB:s förbindelser med anslutande länder och kandidatländer har medlemmar av direktionen i Hrvatska narodna banka (den kroatiska centralbanken) inbjudits att delta som observatörer i ECB-rådets och ECBS-kommittéernas möten som en förberedelse inför landets anslutning till EU. ECB fortsatte att föra en policydialog med kandidatländernas centralbanker under 2012 genom bilaterala möten och inom den övergripande institutionella ram för utvidgningsprocessen som EU har inrättat. ECB organiserade en årlig policydialog på hög nivå med Central Bank of the Republic of Turkey i juli 2012 i Frankfurt och höll även högnivåmöten med Seðlabanka Íslands (den isländska centralbanken) i augusti 2012 i Reykjavik. Nära förbindelser med kandidatländernas, och andra länders, centralbanker har dessutom upprätthållits genom program för tekniskt samarbete (se avsnitt 2 i kapitel 5).



Det dubbla kontorstornen var 175 m högt i juli 2012. På östra sidan av höghuset pågår arbetena med ramverket för inglasningen av atriumet.

KAPITEL 5

INTERNATIONELLA FRÅGOR

I VIKTIGA HÄNDELSER I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

ÖVERVAKNINGEN AV MAKROEKONOMISK POLITIK I VÄRLDSEKONOMIN

Den långt framskridna globala ekonomiska och finansiella integrationen innebär att man för att utforma politiken i euroområdet måste skaffa sig en god bild av läget internationellt genom omvärldsbevakning och omvärldsanalyser. ECB spelar även en viktig roll i den internationella multilaterala övervakning av makroekonomisk politik och finansiell stabilitet som på centralbanksnivå i första hand samordnas av BIS. ECB deltar dessutom i arbetsgrupper och möten i internationella organisationer som IMF och OECD, samt i forum som G20- och G7-mötena för finansministrar och centralbankschefer.

Det internationella ekonomiska läget under 2012 präglades av en svag ekonomisk återhämtning, där tillväxten sjönk till 1,3 procent i utvecklade ekonomier (jämfört med 1,6 procent 2011) och till 5,3 procent för tillväxt- och utvecklingsländer (jämfört med 6,2 procent 2011) enligt IMF:s statistik. Nedgången i den globala handeln och i den ekonomiska aktiviteten gick fortfarande hand i hand med krympande globala obalanser, vilket främst berodde på en svagare inhemsk efterfrågan från länder med underskott i bytesbalansen och, i betydligt mindre utsträckning, på en intern omfördelning i länder med överskott i bytesbalansen, där anpassningen genom förändringar av de relativa priserna var fortsatt begränsad. De höga oljepriserna bidrog dessutom till fortsatta överskott i oljeexporterande länders bytesbalans. Euroområdets bytesbalans var precis som de senaste åren i stort sett i balans under 2012. ECB fortsatte att framhålla de risker och snedvridningar som skulle bli följden om de globala obalanserna ligger kvar på ohållbara nivåer och att uttrycka stöd för en förändring av de globala tillväxtmönstren. När det gäller strukturella faktorer som skulle bidra till att kraftigt minska de globala obalanserna bör länder med underskott i bytesbalansen minska sina budgetunderskott, fullfölja sina planerade strukturreformer och öka det inhemska sparandet. På liknande sätt kan även ekonomier med överskott i bytesbalansen bidra avsevärt genom att öka den inhemska konsumtionen, utveckla mer omfattande sociala skyddsnet, reformera finansmarknaden och öka växelkursens flexibilitet.

ECB fortsatte att spela en aktiv roll i G20-gruppen och dess olika arbetsgrupper. Under det mexikanska ordförandeskapet handlade dessa arbetsflöden om: i) att förbättra förutsättningarna för en stark, hållbar och balanserad tillväxt, ii) att driva på den globala finansiella regelagendan och göra framsteg mot s.k. *financial inclusion*, iii) att förstärka den internationella finansiella arkitekturen, särskilt reformeringen av IMF:s kvoter och styrning, och iv) att stabilisera energi- och råvarumarknader, vars volatilitet konstaterades vara en potentiellt viktig grogrund för ekonomisk instabilitet. I juni 2012 antog G20-ledarna en handlingsplan för tillväxt och sysselsättning i Los Cabos som är inriktad på åtgärder för att på kort sikt minska risker och för att på medellång sikt förbättra de globala tillväxtutsikterna. G20-medlemmarna utvärderade även tidigare politiska åtaganden och införde en ram för ansvarsutkrävande som möjliggör en effektivare kontroll av att de infrias.

Euroområdet är slutligen självt föremål för internationell övervakning av IMF och OECD. Under 2012 genomförde IMF sin regelbundna granskning av euroområdets penningpolitik, finanspolitik och ekonomiska politik som ett komplement till sina granskningar av de enskilda euroländerna. IMF inledde för första gången ett Financial Sector Assessment Program för EU, dvs. en bedömning av finanssektorns stabilitet som omfattade hela EU. OECD:s ”Economic Survey of the Euro Area 2012”

granskade den senaste ekonomiska utvecklingen, politiska åtgärder och framtidsutsikter. Denna undersökning innehöll även särskilda kapitel om obalanser i euroområdet och om dess styrning.

REFORMER AV INTERNATIONELLA INSTITUTIONELLA PROCESSER OCH RUTINER

ECB följde och påverkade som vanligt utvecklingen i det internationella monetära systemet. IMF lyckades få till stånd en avsevärd ökning av sina resurser 2012, samtidigt som IMF:s övervakning utvecklades ytterligare och fick en bredare rättslig grund. Framstegen med att förbättra IMF:s styrning fortsatte.

Det beslutades att det bästa sättet att öka IMF:s resurser på kort sikt var genom avtal mellan IMF och medlemsländerna om tillfälliga bilaterala lån och avtal om köp av skuldebrev utfärdade av IMF. I december 2011 hade euroländerna redan utlovat 150 miljarder euro i bilaterala lån till det allmänna resurskontot som kan användas för att ge lån till alla IMF-medlemmar och även övriga EU-medlemsstater hade sagt sig vara villiga att medverka till att öka IMF:s resurser. Ett genombrott gjordes under IMF:s och Världsbankens vårmöten 2012, då medlemsländerna (däribland 18 EU-medlemsstater) gjorde åtaganden till ett värde av 430 miljarder dollar¹. När årsmötena hölls i oktober hade sammanlagt 39 medlemmar utlovat 461 miljarder dollar och den första omgången låneavtal undertecknades. För att se till att IMF har tillräckliga resurser tillgängliga för att kunna ge lån aktiverades de reformerade och utvidgade nya lånearrangemangen (NAB) i april och oktober både 2011 och 2012 för sex månader vardera.

År 2012 var ett viktigt år när det gällde förstärkningen av IMF:s övervakning. I juli 2012 antog IMF:s exekutivstyrelse ett nytt banbrytande beslut om integrerad övervakning som ska träda i kraft den 18 januari 2013. Beslutet² utgör det första heltäckande ramverket för inte bara bilateral, utan även multilateral, övervakning. Det uppmuntrar medlemmarna att undvika en ekonomisk politik och finanspolitik som kan skapa inhemsk instabilitet och att föra en politik som främjar ett effektivt fungerande internationellt monetärt system.

I september 2012 enades IMF:s exekutivstyrelse även om en ny strategi för övervakningen av finanssektorn. Den nya strategin innebär att IMF:s tjänstemän ska utarbeta ett enhetligt makrofinansieringsramverk för att undersöka inbördes beroenden mellan den reala och den finansiella sektorn och mellan den makroekonomiska politiken och makrotillsynen. Den finansiella övervakningen ska därmed bli ett inslag i Artikel IV-konsultationerna.

På den operativa sidan sammanställdes en pilotrapport om utrikessektorn, som innehöll en multilateralt sammanhängande analys av utlandsställningen för 28 utvecklade länder och tillväxtekonomier. Syftet var att förbättra metod och insyn vad gäller fondens övervakning av utrikessektorn. Pilotarbetet med att bedöma de internationella effekterna av policybeslut i fem viktiga ekonomier (Kina, euroområdet, Japan, Storbritannien och USA) fortsatte in på andra året 2012 och en omfattande gemensam rapport lades fram i juli.

Hur effektiv IMF:s övervakning och aktiviteter är beror mer generellt på hur trovärdig IMF:s styrning är. Genomförandet av 2010 års reform av kvoter och styrning var föremål för intensiva diskussioner under 2012. Reformen omfattar följande: i) exekutivstyrelsen ska, efter ändring av IMF:s

1 De 18 EU-ländernas åtaganden fördelade sig på följande sätt: 13 euroländer utlovade 150 miljarder euro, Storbritannien utlovade 15 miljarder dollar, Sverige utlovade minst 10 miljarder dollar, Danmark utlovade 5,3 miljarder euro, Polen utlovade 6,27 miljarder euro och Tjeckien utlovade 1,5 miljarder euro.

2 Beslutet om integrerad övervakning ersätter 2007 års beslut om bilateral övervakning av medlemmarnas politik.

stadgar, endast bestå av valda medlemmar; ii) medlemmarnas kvoter ska fördubblas, förutsatt att reformen av exekutivstyrelsen träder i kraft; iii) utvecklade europeiska länder ska minska sin sammanlagda styrelserepresentation med två platser; iv) kvotformeln ska ses över till januari 2013 och v) nästa (den femtonde) allmänna översyn av kvoterna ska tidigareläggas till januari 2014. På grund av att det inte fanns nödvändig majoritet för att ändra IMF:s stadgar kunde de första tre reformerna inte genomföras som planerat till årsmötet 2012. De europeiska länderna har vidtagit åtgärder som kommer att leda till att de utvecklade europeiska ländernas representation i IMF:s exekutivstyrelse reduceras med 1,64 platser³.

I september 2012 avslutade IMF 2011 års konditionalitetsgranskning, där man analyserar villkor, utformning och effekter när det gäller IMF-stödda program under perioden från 2002 fram till september 2011. IMF antog slutligen en ståndpunkt när det gäller liberalisering och hantering av kapitalflöden. Man slog fast att en liberalisering av kapitalflödena kan ha mycket positiva effekter, men att det även krävs noggrann planering, val av tidpunkt och ordningsföljd för att se till att nyttan överträffar kostnaden.

2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Precis som under tidigare år organiserade Eurosystemet seminarier och workshops tillsammans med centralbanker utanför EU för att främja en policydialog. ECB deltog även aktivt vid sidan om Europeiska kommissionen i EU:s makroekonomiska dialog med viktiga tillväxtekonomier (t.ex. Brasilien, Indien och Ryssland) och med EU:s grannländer. Det tekniska samarbete som Eurosystemet erbjuder fortsatte dessutom att vara ett viktigt verktyg för att stärka den institutionella kapaciteten hos centralbanker utanför EU, särskilt i regioner som gränsar till EU, och för att förbättra uppfyllandet av europeiska och internationella standarder.

FRÄMJA EN POLICYDIALOG

ECB fortsatte att fördjupa sina förbindelser med centralbanker och monetära myndigheter i olika länder. ECB deltog till exempel i EU:s makroekonomiska dialog med Ryssland.

Eurosystemet höll sitt tredje högnivåseminarium med centralbanker och monetära myndigheter i medlemsstaterna i Gulf Cooperation Council⁴, som organiserades gemensamt av ECB och Central Bank of the United Arab Emirates och ägde rum den 19 januari 2012 i Abu Dhabi. Frågor som diskuterades under seminariet var de nuvarande ekonomiska, finansiella och finanspolitiska utmaningarna i euroområdet, systemriskanalyser och förebyggande av finansiella kriser, samt den internationella monetära och finansiella arkitekturen.

Den 26–27 mars 2012 var ECB organisatör och värd för en workshop om den ekonomiska och finansiella utvecklingen i Medelhavsländerna. Workshopen förberedde Eurosystemets sjunde högnivåseminarium för Medelhavsländernas centralbanker, som organiserades gemensamt av ECB och Bank Al-Maghrib (den marockanska centralbanken) och ägde rum i Casablanca den 12 juli. Diskussionerna var inriktade på den ekonomiska och finansiella utvecklingen, genomförandet av penningpolitik och makrotillsyn, samt finansiell stabilitet.

3 Denna minskning möjliggjordes genom bildandet av en ny valkrets 2012 bestående av Belgien, Luxemburg och Nederländerna (i vilken Belgien och Nederländerna turas om som ordförande), bildandet av en ny central- och östeuropeisk valkrets, i vilken ordförandeposten från och med 2014 uteslutande ska innehas av tillväxtländer, samt genom ändringar av rotationsordningen inom den nordisk/baltiska och inom den schweiziska valkretsen.

4 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudiarabien och Förenade Arabemiraten.

Därutöver organiserade ECB tillsammans med Banca d'Italia en förberedande workshop för det sjätte högnivåseminariet för Eurosystemet och de latinamerikanska centralbankerna, som hölls på den italienska centralbanken i Rom den 27–28 juni 2012. Själva seminariet, som organiserades gemensamt av ECB, Banco de España och Central Bank of Chile, som även var värd, ägde rum den 7–8 december 2012 i Santiago. Diskussionerna fokuserade på nuvarande och tidigare bestämningsfaktorer för statsfinansiella problem, politiska åtgärder för att hantera statsfinansiella kriser och global likviditet, kapitalflöden och motåtgärder i form av makrotillsyn.

TEKNISKT SAMARBETE

ECB har tillsammans med de nationella centralbankerna sedan 2003 genomfört flera EU-finansierade program för tekniskt samarbete i syfte att stödja centralbanker och banktillsynsmyndigheter i flera av EU:s grannländer. Förutom EU-finansierade projekt har ECB även stärkt sitt långsiktiga samarbete med nya länder genom samförståndsavtal.

Under 2012 fortsatte ECB och 21 nationella centralbanker att stödja National Bank of Serbia genom ett EU-finansierat program för tekniskt samarbete. Programmet, som började genomföras i februari 2011, omfattar elva olika områden och syftar till att stärka den serbiska centralbankens institutionella kapacitet. Mot bakgrund av resultaten beslutades det att samarbetet skulle fortsätta under 2013.

ECB och Central Bank of the Republic of Turkey undertecknade ett samförståndsavtal den 4 juli 2012 som lade grunden till ett fortsatt samarbete genom en regelbunden dialog om tekniska frågor och policyfrågor, tekniskt samarbete och eventuellt utbyte av personal. Parterna enades om att till att börja med rikta in sig på finansiell stabilitet, forskning och penningpolitik, kommunikation och internationella förbindelser, marknader och statistik.

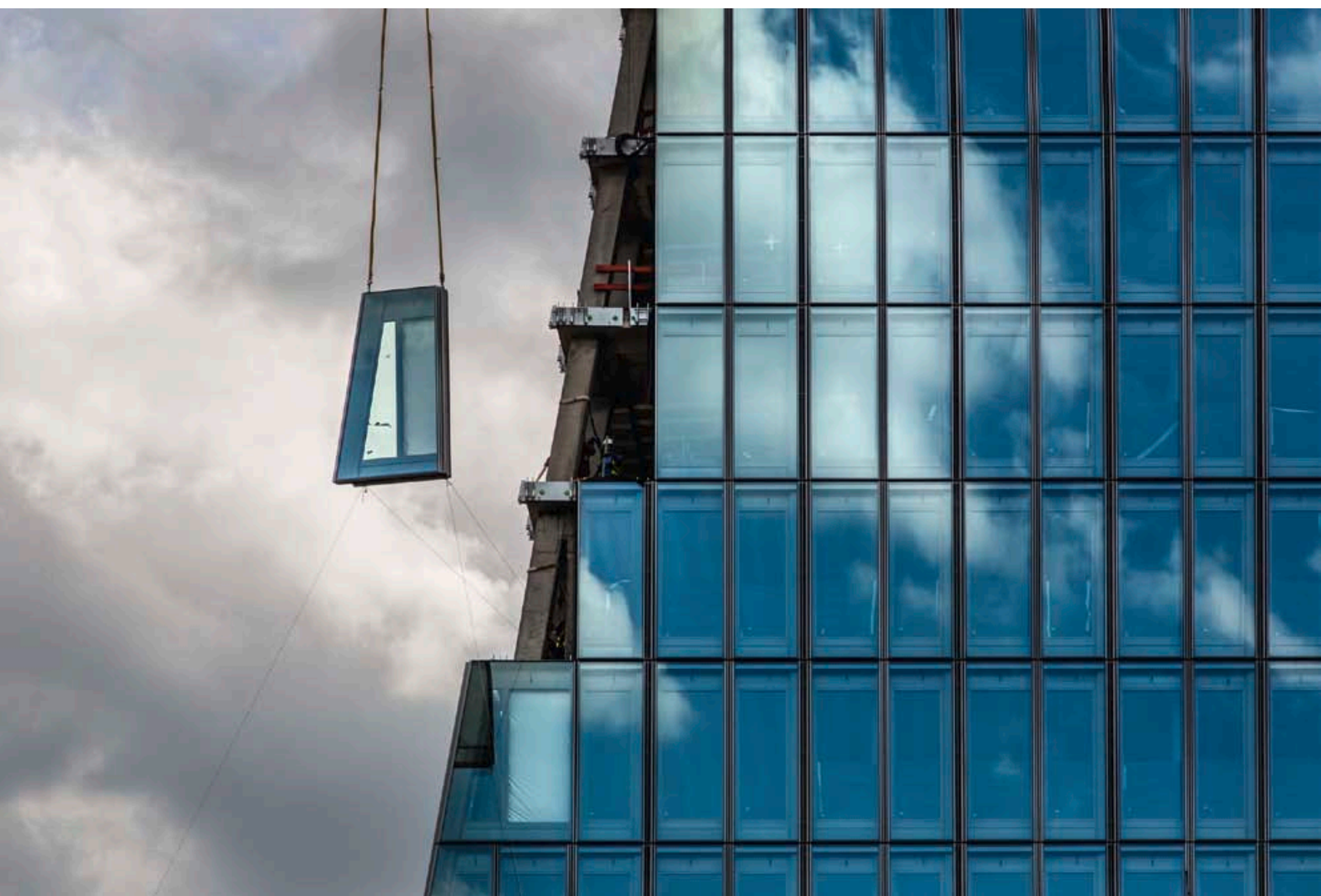
Den 15 oktober 2012 inledde Eurosystemet ett program för tekniskt samarbete med National Bank of the Republic of Macedonia. ECB och elva nationella centralbanker deltar i detta EU-finansierade program. Syftet med det nio månader långa programmet, som omfattar tio områden av centralbanksverksamhet, är att bedöma centralbankens nuvarande institutionella och operativa ram mot EU:s centralbanksstandarder och på grundval av resultaten rekommendera hur den institutionella kapaciteten kan förstärkas.

Den 30 oktober 2012 undertecknade ECB:s ordförande och chefen för Bank of Russia ett samförståndsavtal som lade grunden för ett fortsatt samarbete mellan de två institutionerna. Samarbetet ska bestå av en regelbunden dialog om tekniska frågor och policyfrågor, informationsutbyte om den ekonomiska och finansiella utvecklingen, samt ett gemensamt program av samarbetsaktiviteter. Parterna enades om att i början av samarbetet fokusera på penningpolitik, finansiell stabilitet och banktillsyn. ECB ska genomföra samarbetsprogrammet tillsammans med euroländernas nationella centralbanker.

När det gäller västra Balkan och Turkiet avslutades ett tvåårigt EU-finansierat program för att stärka tillsynen på system- och institutnivå i januari 2012. Programmet, som ECB genomförde tillsammans med 14 nationella centralbanker och i samarbete med internationella och europeiska institutioner, skulle hjälpa centralbanker och tillsynsmyndigheter i Kroatien, F.d. jugoslaviska republiken Makedonien, Montenegro, Albanien, Bosnien och Hercegovina, Serbien och Kosovo i enlighet med FN:s säkerhetsråds resolution 1244/99.

I mars 2012 avslutade ECB och Central Bank of Egypt ett program för tekniskt samarbete kring banktillsyn som hade inletts den 1 januari 2009. Programmet finansierades av EU inom ramen för det europeiska granskings- och partnerskapsinstrumentet och hjälpte centralbanken att utarbeta nya förordningar, riktlinjer och rapporteringssystem för att kunna genomföra de viktigaste delarna av Basel II-kapitalreglerna i Egypten.

Under 2012 fortsatte ECB och People's Bank of China att genomföra sitt samförståndsavtal genom möten i sin bilaterala arbetsgrupp. Samförståndsavtalet, som undertecknades den 5 september 2008, syftar till att stärka samarbete mellan de två institutionerna och främja ett informationsutbyte.



I september 2012 var ungefär två tredjedelar av fasaden och de huvudsakliga konstruktionsarbetena klara och då blev det enklare att föreställa sig de dubbla kontorstornen. Den dekonstruktiva utformningen av byggnaden gör att den ser olika ut från alla håll. Höjden på det strukturella ramverket är sådan att vridningen på det södra och norra tornets fasader syns tydligt.

KAPITEL 6

EXTERN KOMMUNIKATION OCH ANSVARIGHET

I ANSVARIGHETS- OCH KOMMUNIKATIONSPOLICY

En oberoende centralbank har de senaste decennierna kommit att betraktas som ett helt nödvändigt inslag i såväl utvecklade ekonomiers som tillväxtekonomiers penningpolitiska system. Centralbanksoberoende har länge haft starkt stöd i nationalekonomisk teori och empiri, som visar att detta främjar prisstabilitet. Det är samtidigt en grundläggande princip i demokratiska samhällen att alla oberoende institutioner som har tilldelats ett offentligt uppdrag ska kunna ställas till svars inför medborgarna och deras företrädare. Möjligheten till ansvarsutkrävande är därför en viktig motvikt till centralbankens oberoende.

ECB fullgör sitt åtagande när det gäller ansvarighet och öppenhet genom att rapportera till medborgarna och deras valda företrädare, dvs. Europaparlamentet. ECB:s rapporteringsskyldigheter beskrivs utförligt i fördraget och omfattar en kvartalsrapport, en veckobalansräkning och en årsrapport. ECB går betydligt längre än dessa lagstadgade skyldigheter genom att t.ex. offentliggöra en månadsrapport i stället för den föreskrivna kvartalsrapporten. ECB fullgör även sitt åtagande när det gäller ansvarighet och öppenhet genom de många anföranden som hålls av ledamöterna i ECB-rådet om en rad olika frågor som är av relevans för ECB:s verksamhet. ECB:s ordförande utfrågas dessutom av Europaparlamentet fyra gånger om året. ECB svarar även på skriftliga frågor från parlamentsledamöterna och såväl frågor som svar offentliggörs på ECB:s webbplats.

Syftet med ECB:s externa kommunikation är att öka allmänhetens kunskaper om ECB:s politik och beslut och den är därmed en viktig del av ECB:s penningpolitik och övriga verksamhet. ECB:s kommunikationsverksamhet vägleds av två viktiga principer – öppenhet och insyn. Båda bidrar till ECB:s effektivitet och trovärdighet i sin penningpolitik och i sina övriga lagstadgade uppgifter. De ligger också till grund för ECB:s ansträngningar att fullt ut redogöra för sitt agerande.

ECB:s princip om att lämna aktuella, regelbundna och utförliga förklaringar till sina penningpolitiska bedömningar och beslut infördes 1999 och är en unik strategi för öppenhet och insyn i en centralbanks kommunikation. De penningpolitiska besluten förklaras vid en presskonferens omedelbart efter det att ECB-rådet har fattat dem. Vid presskonferensen håller ordföranden ett utförligt inledningsanförande för att förklara ECB-rådets beslut. Ordföranden och vice ordföranden står därefter till massmedias förfogande för att svara på frågor. Sedan december 2004 offentliggörs även ECB-rådets andra beslut utöver räntebesluten varje månad på Eurosystemets centralbankers webbplatser.

ECB:s rättsakter är tillgängliga på alla officiella EU-språk, vilket även gäller ECB-rådets penningpolitiska beslut, ECB-rådets beslut utöver räntebesluten och Eurosystemets konsoliderade balansräkning.¹ Även ECB:s årsrapport är i sin helhet tillgänglig på alla officiella EU-språk.² Konvergensrapporten och kvartalsutgåvorna av ECB:s månadsrapport är antingen i sin helhet eller i sammandrag tillgängliga på alla officiella EU-språk.³ För att främja ansvarighet och öppenhet inför allmänheten offentliggör ECB även andra handlingar än de lagstadgade publikationerna på några eller alla officiella EU-språk. Det handlar i synnerhet om pressmeddelanden om makroekonomiska framtidsbedömningar, politiska ståndpunkter och information som är relevant för en bred

1 Utom iriska, som omfattas av ett EU-undantag.

2 Utom iriska (till följd av ett EU-undantag) och maltesiska (till följd av en överenskommelse med Central Bank of Malta sedan det tillfälliga EU-undantaget avskaffats i maj 2007).

3 Se fotnot 2.

allmänhet. De nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer utarbetas, publiceras och distribueras i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

2 ANSVARIGHET INFÖR EUROPAPARLAMENTET

Europaparlamentet spelar i egenskap av den enda EU-institution vars medlemmar väljs direkt av EU:s medborgare en viktig roll när det gäller att ställa ECB till svars för dess agerande. ECB har ända sedan sin tillkomst haft en nära och givande dialog med Europaparlamentet.

ECB:s ordförande fortsatte under 2012 att rapportera om ECB:s penningpolitik och övriga uppgifter vid de utfrågningar inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON) som hålls en gång i kvartalet. Han deltog dessutom på inbjudan av ECON i ett möte bakom lyckta dörrar för att diskutera rapporten ”Mot en verklig ekonomisk och monetär union” (som lagts fram av Europeiska rådets ordförande, i nära samarbete med ordförandena i Europeiska kommissionen, Eurogruppen och ECB, se kapitel 4).

Även andra ledamöter i ECB:s direktion utfrågades av Europaparlamentet. Vice ordföranden presenterade ECB:s årsrapport 2011 för ECON. Jörg Asmussen deltog i en offentlig debatt om den ekonomiska och sociala krisen i Grekland med ledamöterna i ECON och Europaparlamentets utskott för sysselsättning och sociala frågor. ECB:s tjänstemän inbjöds dessutom för att förklara ECB:s ståndpunkter på expertnivå. ECB:s generaldirektör med ansvar för frågor om finansiell stabilitet, Ignazio Angeloni, deltog i en diskussion organiserad av ECON på temat ”banktillsyn och bankavveckling: vad blir nästa steg?”.

En lång rad frågor togs under 2012 upp i diskussionerna mellan parlamentsledamöterna och ECB:s representanter. I många frågor uttryckte Europaparlamentet sitt stöd för ECB och dess politik. Parlamentsledamöterna välkomnade ansträngningarna att minska den akuta oron på finansmarknaderna och hjälpa problemdrabbade euroländer. Andra viktiga frågor, förutom den makroekonomiska utvecklingen, som togs upp av parlamentsledamöterna var exempelvis inrättandet av en gemensam tillsynsmekanism för finansiell tillsyn, beslutet om direkta monetära transaktioner och utvecklingen av en långsiktig vision för EMU.

DEN GEMENSAMMA TILLSYNSMEKANISMEN

Förslaget om att inrätta en gemensam tillsynsmekanism var en viktig fråga i diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet. Diskussionerna handlade i synnerhet om att skilja penningpolitiken från tillsynsuppdraget, om rollen för länder utanför euroområdet, om krav på ansvarighet när det gäller det nya tillsynsuppdraget, om samverkan med nationella tillsynsmyndigheter, om behovet av förenlighet med den gemensamma marknaden och om förhållandet mellan den gemensamma tillsynsmekanismen och Europeiska bankmyndigheten. Andra frågor som diskuterades rörde inslagen i en finansmarknadsunion, nämligen en effektiv ordning för avveckling av finansinstitut och harmoniserade insättningsgarantisystem.

ECB:s ordförande underströk att nationella tillsynsmyndigheter besitter kunskaper och expertis som ECB kommer att dra nytta av när man övertar tillsynsuppgifter. Han meddelade att länder utanför euroområdet skulle vara välkomna att ansluta sig till den gemensamma tillsynsmekanismen. Han betonade att alla nya tillsynsuppgifter som tilldelas ECB måste åtföljas av högt ställda krav på ansvarighet. Ordföranden underströk även att den gemensamma tillsynsmekanismen bör kompletteras med en gemensam avvecklingsmekanism.

DIREKTA MONETÄRA TRANSAKTIONER

En annan viktig fråga i diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet under 2012 var hanteringen av den fortsatta finansiella och ekonomiska krisen (se även avsnitt 1 i kapitel 2). Europaparlamentet välkomnade ECB:s beslutsamma ansträngningar att inom ramen för sitt mandat motverka de problem som krisen ledde till. Särskilt ECB-rådets beslut den 6 september 2012 om direkta monetära transaktioner uppmärksammades under diskussionerna.

I samband med att han utfrågades av Europaparlamentet förklarade ECB:s ordförande att beslutet om de direkta monetära transaktionerna hade varit absolut nödvändigt för att motverka de negativa effekterna på den penningpolitiska transmissionsmekanismen och värna ECB:s gemensamma penningpolitik. Han underströk att syftet med de direkta monetära transaktionerna var att korrigera den redenomineringsriskpremie som inte är förenlig med eurons oåterkalleliga karaktär och som störde den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Eftersom det var nödvändigt att ta itu med de underliggande makroekonomiska obalanserna för att få den penningpolitiska transmissionsmekanismen att fungera som vanligt igen skulle de direkta monetära transaktionerna bara aktiveras om ett land strikt följer villkoren i ett program upprättat av Europeiska stabilitetsmekanismen. Direkta monetära transaktioner kan även aktiveras för länder som redan omfattas av ett fullständigt anpassningsprogram och som återigen börjar få tillträde till marknaderna

DEN LÅNGSIKTIGA VISIONEN FÖR EMU

Europaparlamentet utfärdade en initiativresolution om rapporten ”Mot en verklig ekonomisk och monetär union”. I sina diskussioner med parlamentet om de frågor som tas upp i denna rapport framhöll ECB:s ordförande att det behövs en gemensam vision om i vilken riktning EMU ska utvecklas det närmaste decenniet. Han talade om vikten av ett starkt långsiktigt ankare som inger förtroende för EMU:s oåterkallelighet och integritet och efterlyste en konkret och tidssatt plan för att nå detta mål.

3 KOMMUNIKATIONSINSATSER

ECB vänder sig till många olika grupper – finanse experter, massmedia, den akademiska världen, parlament, offentliga institutioner och en bredare allmänhet – och dessa grupper har varierande kunskaper om finansiella och ekonomiska frågor. Därför använder sig ECB av olika verktyg och aktiviteter för att förklara sitt uppdrag och sina beslut och försöker ständigt förbättra dem så att de är så effektiva som möjligt med hänsyn till målgruppen, den relevanta kommunikationsmiljön och behovet av information.

Under 2012 var ECB:s kommunikationsinsatser fortsatt inriktade på att förklara den globala finansiella och ekonomiska krisen och dess följder, i synnerhet statsskuldskrisen i Europa och de åtgärder som ECB-rådet beslutade med anledning av denna. De allra flesta av direktionsledamöternas offentliga anföranden handlade om dessa frågor, vilket även gällde ECB-experters kommunikationsverksamhet i länder som omfattas av officiella anpassningsprogram eller har ansökt om stöd från ECB, i samarbete med Europeiska kommissionen och IMF. Dessa frågor dominerade även de frågor och förfrågningar om information som inkom från massmedia, allmänheten och besökare på ECB. Frågan om en bankunion och att ECB ska påta sig uppgifter som rör tillsynen av banker i euroområdet återkom regelbundet i ECB:s kommunikationsaktiviteter.

ECB ger ut flera regelbundna studier och rapporter, bl.a. årsrapporten, som ser tillbaka på ECB:s verksamhet under det gångna året, och månadsrapporten, som ger regelbundna uppdateringar om

ECB:s bedömning av den ekonomiska och monetära utvecklingen och detaljerad information om bakgrunden till sina beslut. ECB publicerade 167 pressmeddelanden 2012 som handlade om alla delar av ECB:s policy och verksamhet, samt annan information som rörde genomförandet av penningpolitiken. ECB producerar även en stor mängd statistik, främst genom det s.k. Statistical Data Warehouse och interaktiva diagram på ECB:s webbplats.

Alla ledamöter av ECB:s direktion bidrar direkt till att öka allmänhetens kunskaper om Eurosystemets uppdrag och policy genom att delta i utfrågningar inför Europaparlamentet och nationella parlament, hålla offentliga anföranden och ge intervjuer till massmedia. Under 2012 höll direktionsledamöterna mer än 200 anföranden inför olika åhörargrupper och gav mer än 100 intervjuer till massmedia. De fick även många artiklar publicerade i tidskrifter och tidningar.

Under 2012 anordnade ECB 15 seminarier för journalister och deltog i ytterligare fyra seminarier som anordnades i Bryssel eller av European Journalism Centre. Samtliga seminarier syftade till att förbättra nationella och internationella massmediers kunskaper om ECB:s uppdrag, uppgifter och verksamhet. ECB anordnade en del av dessa seminarier på egen hand, medan andra anordnades tillsammans med nationella centralbanker, Europeiska kommissionen, European Journalism Centre och andra myndigheter och stiftelser. Vid sidan om de presskonferenser som hålls varje månad i direkt anslutning till ECB-rådets möten anordnade ECB flera pressträffar för att öka kunskaperna om ECB:s policy och åtgärder på andra områden.

ECB tog emot omkring 800 grupper av besökare i sina nuvarande och framtida lokaler i Frankfurt under 2012. Omkring 21 000 besökare fick information genom presentationer som hölls av ECB:s tjänstemän och genom rundvandringar i ECB:s nya lokaler. Med tanke på framstegen i byggandet av de nya lokalerna, där taklagsfesten den 20 september 2012 var en höjdpunkt, har flera kommunikationsinsatser under 2012 handlat om denna fråga.

Alla handlingar som offentliggörs av ECB och övrig information om olika aktiviteter finns tillgängliga på ECB:s webbplats. Under 2012 registrerade webbplatsen 25 miljoner besökare som tittade på 263 miljoner sidor och laddade ned 67 miljoner handlingar. Under året svarade ECB på omkring 100 000 förfrågningar från allmänheten om information om en rad frågor som rörde ECB:s verksamhet, policy och beslut.

Flera internationella konferenser och evenemang på hög nivå anordnades 2012, bl.a. ”Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market”, som anordnades tillsammans med Europeiska kommissionen, ”Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy”, som anordnades tillsammans med Federal Reserve Bank of New York, och ett symposium för att hedra José Manuel González-Páramo om ”Monetary policy in unconventional times”.

Den 20 juni 2012 överlämnade ECB:s ordförande och cheferna på respektive centralbank i euroområdet priserna till de lag som hade vunnit de nationella omgångarna av *Generation Euro Students' Award 2011/12*. Denna tävling ska hållas årligen för att förbättra ungdomars kunskaper om ekonomiska frågor och om centralbankers roll i ekonomin. Mer än 3 000 studenter från euroområdet i åldern 16–19 år deltog i tävlingen. De 528 bästa deltagarna i den första omgången, som hade formen av ett flervalstest, gick vidare till den andra omgången. Denna bestod i att deltagarna skulle skriva en uppsats om vad de trodde ECB-rådets skulle fatta för räntebeslut i mars 2012 och varför. Totalt 208 uppsatser lämnades in. I slutomgången fick de bästa lagen göra en presentation om räntebeslutet i juni 2012 och skälen för detta inför en jury bestående av

centralbanksexperter. Den 1 november 2012 gick startskottet för nästa års tävling. I mitten av december hade mer än 750 lag – eller omkring 2 500 studenter – anmält sig till tävlingen och i några länder fortsatte anmälningarna att komma in i januari 2013.

ECB har även blivit mer aktivt i sociala medier. ECB har ett twitterkonto som under 2012 fick omkring 30 000 nya följare, vilket innebar att det totala antalet steg till 42 000. Detta medium används för att uppmärksamma publikationer och anföranden. Under 2012 skickades mer än 600 twitter-meddelanden, som skickades vidare mer än 8 000 gånger. ECB har även ett Youtube-konto där man lägger ut videoklipp från de månatliga presskonferenserna och andra filmer. Ett Facebook-konto skapades för *Generation Euro Students' Award* för att lättare nå ut till målgruppen för tävlingen. För att markera tioårsdagen för införandet av eurosedlar och euromynt den 1 januari 2012 organiserade ECB en EU-omfattande internettävling för barn i åldern 9–12 år som pågick i tre månader och syftade till att öka skolelevs kunskaper om eurosedlar och euromynt.

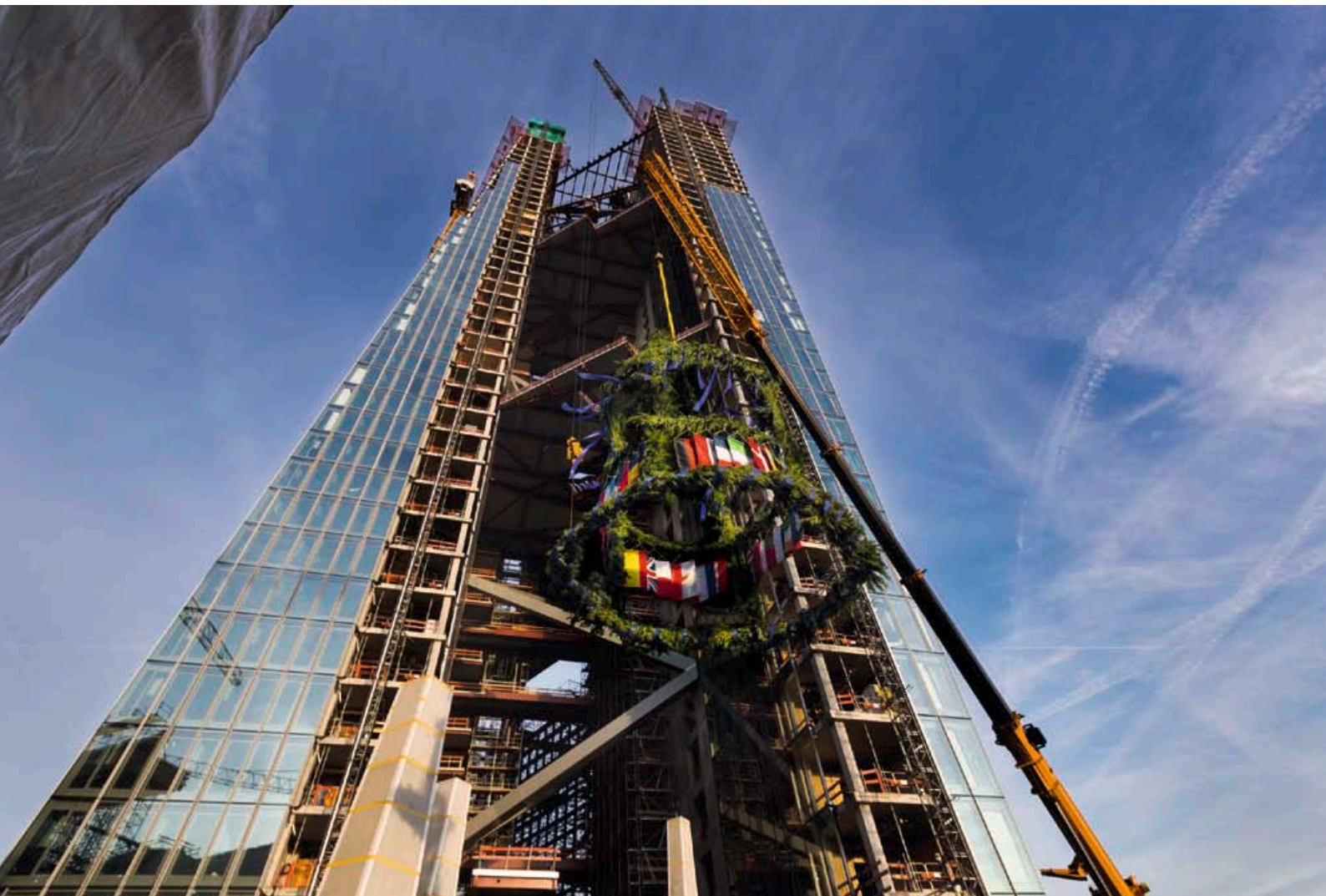
År 2012 var även ett viktigt år för informationskampanjen om införandet av den andra serien eurosedlar. Målet med kampanjen, som utformades under 2012 och kommer att genomföras 2013, är att se till att minst 70–80 procent av medborgarna i euroområdet känner till de nya eurosedlarna och hur de ser ut. För att uppnå detta mål utvecklades en informationsstrategi för hela euroområdet. Det första större evenemanget ägde rum i samband med den månatliga presskonferensen den 8 november 2012, då ECB:s ordförande meddelade att den nya ”Europaserien” av eurosedlar skulle införas. Den första valören i den nya serien – 5-eurosedeln – presenterades den 10 januari 2013 i samband med invigningen av en utställning kallad ”Eurons nya ansikte” på Frankfurts arkeologiska museum.

ECB skapade även en särskild webbplats som ska fungera som en knutpunkt för all sedelrelaterad verksamhet, samt *Euro Cash Academy*, en internetbaserad modul och smartphone-app som ska göra allmänhet och kassapersonal mer förtrogna med eurosedlarna och deras säkerhetsdetaljer.

Den 28–29 april 2012 anordnade ECB öppet hus för såväl allmänhet som ECB-anställda och deras familjer och tog emot omkring 1 300 besökare. I programmet ingick visningar av byggnaden, presentationer, workshops om ECB:s roll och funktion och om eurosedlar och euromynt, pedagogiska spel och flera utställningar, bl.a. en om eurosedlar och euromynt.

Precis som tidigare år hade ECB en informationsmonter när Europaparlamentet höll öppet hus i maj 2012 i Strasbourg.

Frankrike stod i fokus för ECB:s europeiska kulturdagar, som ägde rum under perioden 17 oktober–14 november 2012. Programmet under dessa fyra veckor hade utformats i nära samarbete med Banque de France och lyfte fram några av Frankrikes mest spännande och innovativa kulturtalanger. Med mer än 20 evenemang som omfattade allt ifrån chansoner, klassisk musik, jazz och dans till litteratur, film, konst, kokkonst, design och arkitektur och med fransk nycirkus som avrundning bjöd de europeiska kulturdagarna 2012 Frankfurts invånare och besökare på en unik och mångskiftande inblick i franskt kulturliv. Genom sina europeiska kulturdagar, som lanserades 2003, vill ECB öka kunskaperna om EU:s kulturella mångfald och främja ömsesidig förståelse bland européer.



Den 20 september 2012 höll ECB en taklagsfest för att fira att större delen av konstruktionsarbetena hade avslutats. Den hålls traditionellt av ägaren till huset, främst för att fira arkitektens, byggfirman och deras arbetares insatser. De är alltså majoriteten av gästerna. Direktionsledamöter samt medlemmar i ECB-rådet och i allmänna rådet placerade de 27 EU-flaggorna och flaggan för Europeiska unionen i taklagskransen. Ceremonin avslutades med att taklagskransen hissades och att byggbasen utbringade en skål.

KAPITEL 7

INSTITUTIONELL RAM OCH ORGANISATION

I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

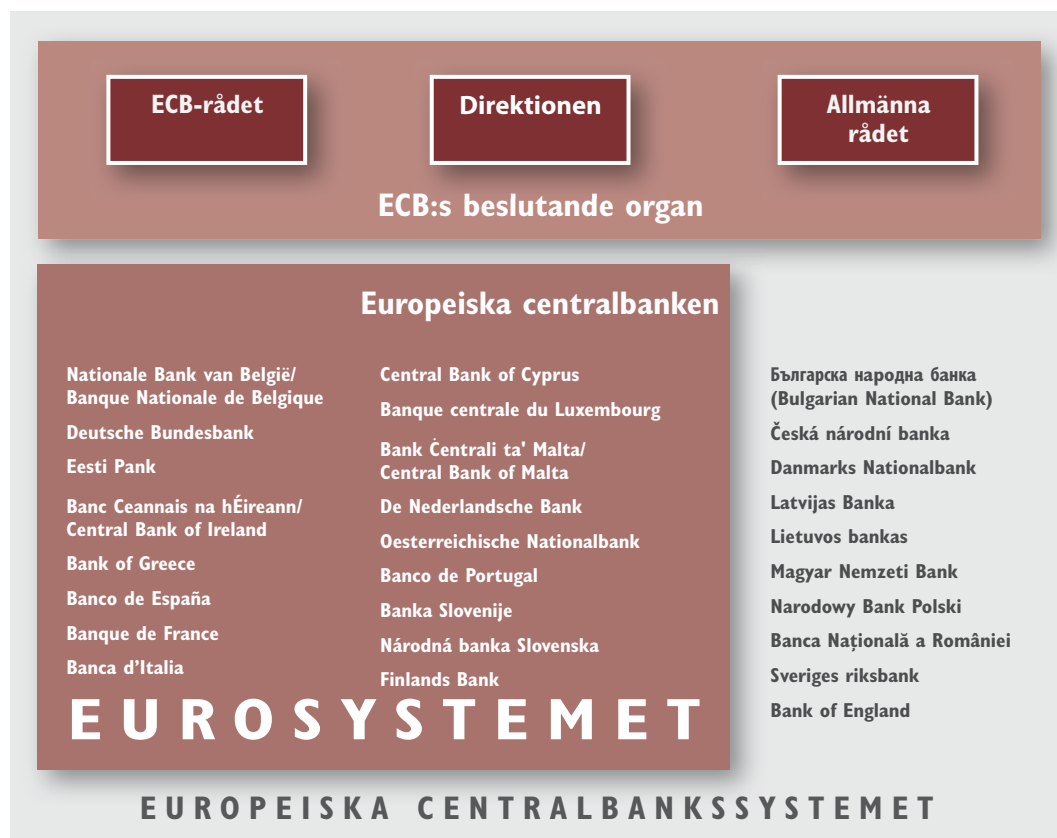
I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET

Eurosystemet är euroområdet centralbankssystem. Det består av ECB och centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron som valuta (vilka sedan den 1 januari 2011 uppgår till 17).

ECBS består av ECB och de nationella centralbankerna i samtliga 27 EU-medlemsstater. Det omfattar alltså även centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron som valuta.

ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att allt som ingår i ECBS:s uppdrag antingen fullgörs genom ECB:s egen verksamhet eller via de nationella centralbankerna, som ECB kan utnyttja i den mån det anses vara möjligt och lämpligt. ECB är en EU-institution som är en juridisk person enligt folkrätten.

Varje nationell centralbank har ställning som juridisk person i enlighet med respektive lands lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet utgör en integrerad del av Eurosystemet och



fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som fastställts av ECB:s beslutande organ. De nationella centralbankerna bidrar även 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 arbetsordningar.¹ Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta uppgifter att:

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter som har anförtrotts ECBS utförs,
- utforma unionens monetära politik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom ECBS, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet håller normalt möten två gånger i månaden på ECB i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid det första mötet varje månad gör ECB-rådet bl.a. en djupgående analys av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning av detta. Vid det andra mötet ligger fokus i regel på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2012 hölls två möten utanför Frankfurt, det ena på Banco de España i Barcelona och det andra på Banka Slovenije i Brdo pri Kranju. Utöver dessa möten kan ECB-rådet även hålla möten genom telefonkonferenser eller anta beslut genom skriftligt förfarande.

När ECB fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar ledamöterna inte som företrädare för sina länder utan som helt självständiga individer. Detta tar sig uttryck i principen ”en ledamot, en röst” som tillämpas inom ECB-rådet. År 2008 beslutade ECB-rådet att man skulle behålla sitt nuvarande röstsystem – vilket fastställs i artikel 10.2 i ECBS-stadgan – och införa ett rotationssystem först när antalet centralbankschefer i ECB-rådet överstiger 18.

¹ För ECB:s arbetsordning, se Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33; Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61, och Europeiska centralbankens beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EUT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.



Främre raden

(från vänster till höger):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

Bakre raden

(från vänster till höger):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Note: George A. Provopoulos and Ignazio Visco were not available at the time the photograph was taken.

Mario Draghi

ECB:s ordförande

Vítor Constâncio

ECB:s vice ordförande

Jörg Asmussen

Ledamot av ECB:s direktion

Josef Bonnici

Chef för Central Bank of Malta

Luc Coene

Chef för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Benoît Cœuré

Ledamot av ECB:s direktion

Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Chef för Central Bank of Cyprus
(fr.o.m. 3 maj 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España
(t.o.m. 10 juni 2012)

José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion
(t.o.m. 31 maj 2012)

Ardo Hansson

Chef för Eesti Pank
(fr.o.m. 7 juni 2012)

Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

Klaas Knot

Chef för De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Chef för Banco de España
(fr.o.m. 11 juni 2012)

Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank
(t.o.m. 6 juni 2012)

Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Ledamot av ECB:s direktion
(fr.o.m. 15 december 2012)

Chef för Banque centrale du Luxembourg
(t.o.m. 14 december 2012)

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus
(t.o.m. 2 maj 2012)

Peter Praet

Ledamot av ECB:s direktion

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

Gaston Reinesch

Chef för Banque centrale du Luxembourg
(fr.o.m. 1 januari 2013)

Ignazio Visco

Chef för Banca d'Italia

Jens Weidmann

Chef för Deutsche Bundesbank

I.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som Europeiska rådet utser med kvalificerad majoritet efter samråd med Europaparlamentet och ECB. Direktionen, som normalt håller möten en gång i veckan, har som främsta uppgifter att:

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken i euroområdet i enlighet med ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge de nationella centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,
- ansvara för ECB:s löpande arbete,
- utöva vissa befogenheter, även gällande regler och förordningar, som ECB-rådet delegerat till den.

Direktionen bistås av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, verksamhetsplanering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som är ordförande, och ett antal högre chefer.

DIREKTIONEN



Bakre raden (från vänster till höger):
Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

**Främre raden
(från vänster till höger):**
Vítor Constâncio (Vice-President),
Mario Draghi (President), Yves Mersch

Mario Draghi

ECB:s ordförande

Vítor Constâncio

ECB:s vice ordförande

Jörg Asmussen

Ledamot av ECB:s direktion

Benoît Cœuré

Ledamot av ECB:s direktion

José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion

(t.o.m. 31 maj 2012)

Yves Mersch

Ledamot av ECB:s direktion

(fr.o.m. 15 december 2012)

Peter Praet

Ledamot av ECB:s direktion

1.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

ECB:s allmänna råd består av ECB:s ordförande, vice ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna i EU:s 27 medlemsstater. Sedan december 2011 får chefen för Hrvatska narodna banka delta i mötena i ECB:s allmänna råd som observatör. ECB:s allmänna råd utför huvudsakligen uppgifter som har övertagits från Europeiska monetära institutet och som fortfarande måste skötas på grund av att alla medlemsstater inte har infört euron. Det handlar bl.a. om att stärka samarbetet mellan de nationella centralbankerna, att stödja samordningen av medlemsstaternas penningpolitik i syfte att säkerställa prisstabilitet och att övervaka ERM 2-systemets funktion. ECB:s allmänna råd rapporterar dessutom genom ECB:s konvergensrapporter till EU-rådet om de framsteg som görs av medlemsstater som ännu inte har infört euron när det gäller att fullgöra skyldigheterna avseende förverkligandet av den ekonomiska och monetära unionen. Det bidrar även till ECB:s rådgivande funktioner. Under 2012 höll ECB:s allmänna råd fyra kvartalsmöten.

ECB:S ALLMÄNNA RÅD

Främre raden (vänster till höger):

Christian Noyer, Stefan Ingves,
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,
Mario Draghi, György Matolcsy,
Ignazio Visco

Mellanraden (vänster till höger):

Carlos Costa, Luc Coene,
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,
Ewald Nowotny,
Mugur Constantin Isărescu,
Relja Martić* (observatör),
Gaston Reinesch

Bakre raden (vänster till höger):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,
Klaas Knot, Jens Weidmann,
Patrick Honohan,
Vitas Vasiliauskas,
Miroslav Singer

Anm. Marek Belka, Josef Bonnici,
Panicos O. Demetriades,
Mervyn King, Luis M. Linde
och George A. Provopoulos var
inte närvarande vid fotograferingen.

*Relja Martić är ställföreträdande
chef på Hrvatska narodna banka.



Mario Draghi

ECB:s ordförande

Vítor Constâncio

ECB:s vice ordförande

Marek Belka

Chef för Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Chef för Danmarks Nationalbank

Josef Bonnici

Chef för Central Bank of Malta

Luc Coene

Chef för Nationale Bank van België/Banque
Nationale de Belgique

Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Chef för Central Bank of Cyprus
(fr.o.m. 3 maj 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España
(t.o.m. 10 juni 2012)

Ardo Hansson

Chef för Eesti Pank
(fr.o.m. 7 juni 2012)

Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Chef för Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Chef för Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Chef för Българска народна банка
(Bulgariens centralbank)

Mervyn King

Chef för Bank of England

Klaas Knot

Chef för De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Chef för Banco de España
(fr.o.m. 11 juni 2012)

Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank
(t.o.m. 6 juni 2012)

Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg
(t.o.m. 14 december 2012)

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus
(t.o.m. 2 maj 2012)

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

Gaston Reinesch

Chef för Banque centrale du Luxembourg
(fr.o.m. 1 januari 2013)

Ilmārs Rimšēvičs

Chef för Latvijas Banka

András Simor

Chef för Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Chef för Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Chef för Lietuvos bankas

Ignazio Visco

Chef för Banca d'Italia

Jens Weidmann

Chef för Deutsche Bundesbank

I.5 EUROSISTEMETS/ECBS:S KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR

Eurosystemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll genom att bistå ECB:s beslutande organ i utförandet av dess uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillhandahållit sakkunskap inom sina kompetensområden och därmed underlättat beslutsprocessen. Ledamöterna i kommittéerna är i regel tjänstemän från Eurosystemets centralbanker. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar dock i kommittémöten om frågor som faller inom ramen för ECB:s allmänna råds behörighetsområde. Även andra behöriga organ, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller den f.d. banktillsynskommittén, kan i lämpliga fall bjudas in till möten. Efter det att anslutningsfördraget undertecknades i december 2011 och i enlighet med beslutet om att bjuda in chefer för centralbanker i anslutande länder till mötena i ECB:s allmänna råd har sakkunniga från Hrvatska narodna banka (den kroatiska centralbanken) fått delta i mötena i ECBS:s kommittéer som observatörer när de frågor som behandlas faller inom ramen för ECB:s allmänna råds behörighetsområde. Den 31 december 2012 hade Eurosystemet/ECBS 14 kommittéer som inrättats i enlighet med artikel 9.1 i ECB:s arbetsordning.

Den 18 april 2012 omvandlades kommittén för kalkylmetoder till kommittén för finansiell kontroll i syfte att ytterligare förstärka det finansiella kontrollstödet i samband med förberedelser och genomförande av Eurosystemets projekt.



Det finns ytterligare tre kommittéer. Budgetkommittén, som inrättades enligt artikel 15 i arbetsordningen, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget. Personalchefsmötet, som inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för utbyte av erfarenheter, sakkunskap och information mellan Eurosystemets/ECBS:s centralbanker rörande personalledning. 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.6 ORGANISATIONSSTYRNING

ECB:s organisationsstyrning omfattar, förutom de beslutande organen, flera externa och interna kontrollnivåer, två uppförandekodexar, etiska regler och bestämmelser om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan) och Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport offentliggörs tillsammans med ECB:s svar på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning. För att allmänheten ska kunna känna sig säkra på den externa revisorns oberoende låter ECB revisionsuppdraget rotera mellan olika revisionsbyråer.² Goda rutiner vid valet av externa revisorer och fastställande av revisionsuppdrag har offentliggjorts på ECB:s webbplats och ger god vägledning för alla centralbanker i Eurosystemet. De goda rutinerna gör det även möjligt för ECB-rådet att formulera rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier. Den 14 juni 2012 godkände ECB-rådet en reviderad version av de goda rutinerna.

INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt som innebär att varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har huvudansvaret för hanteringen av de egna riskerna, samt för att bedriva en effektiv verksamhet. Varje organisatorisk enhet tillämpar verksamhetskontroller inom sitt ansvarsområde utifrån den risktolerans som i förväg har fastställts av ECB:s direktion.

Inom ECB vilar budgetansvaret i första hand på de enskilda verksamhetsområdena, som även ansvarar för den första kontrollnivån. Avdelningen för budget, kontroll och organisation ansvarar för planering, samordning, styrning och genomförande av alla relaterade centraliserade processer och för att ta fram relevant dokumentation. Den fungerar dessutom som en andra kontrollnivå och rapporterar regelbundet till direktionen, samt underrättar den vid behov om problem.

Budgetkommittén bedömer ECB:s budgetplanering och direktionens övervakningsrapporter, samt rapporterar om dessa till ECB-rådet. Kommittén bistår ECB-rådet i bedömningen av direktionens årliga budgetförslag innan detta antas och bedömer och rapporterar till ECB-rådet om budgetövervakningsrapporter.

² Efter ett upphandlingsförfarande och i enlighet med vedertagen praxis att låta revisionsuppdraget rotera mellan olika revisionsbyråer utsågs PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft till ECB:s externa revisor för räkenskapsåren 2008–2012.

ECB:s interna kommitté för operativa risker har ansvar för att stimulera och övervaka utveckling, genomförande och underhåll av hanteringen av operativa risker på de verksamhetsområden som berörs av sådana risker. Kommittén stöder även direktionen i dess roll som övervakare av hanteringen av operativa risker inom ECB.

Under 2012 fortsatte ECB att tillsammans med de nationella centralbankerna tillämpa regelverket för hantering av operativa risker och uppdaterade relaterade bedömningar av operativa risker för Eurosystemets uppgifter och processer. ECB fortsatte att regelbundet testa och granska kontinuitetsplaneringen för den kritiska verksamheten. ECB genomförde dessutom i samarbete med de nationella centralbankerna en konsekvensanalys för att fastställa hur tidskritiska Eurosystemets funktioner är.

ECB:s kontor för riskhantering³ ansvarar för den ram för riskhantering som gäller alla ECB:s transaktioner på finansmarknaden och för att övervaka, bedöma och föreslå förbättringar av Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv.

Riskhanteringskommittén, som består av ledamöter från Eurosystemets centralbanker som besitter expertkunskaper inom riskhantering, hjälper de beslutande organen att uppnå ett lämpligt skydd för Eurosystemet genom att hantera och kontrollera finansiella risker som är en följd av dess marknadsoperationer i samband med både Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och ECB:s valuta-reserv. När det gäller denna verksamhet bidrar riskhanteringskommittén bl.a. till att övervaka, mäta och rapportera finansiella risker och att fastställa och granska metoder och ramar på detta område.

Oberoende av den interna kontrollstrukturen och ECB:s riskövervakning utförs kontroller av direktoratet för internrevision, som lyder direkt under direktionen. I enlighet med det uppdrag som fastställs i ECB:s revisionsstadga⁴ ska ECB:s internrevisorer tillhandahålla oberoende och objektiv kontroll och rådgivning, tillhandahålla ett systematiskt tillvägagångssätt för utvärdering och förbättring av effektiviteten i riskhantering samt kontroll- och styrningsprocesser. ECB: internrevisionsverksamhet genomförs i enlighet med internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

En av Eurosystemet/ECBS:s kommittéer, kommittén för internrevision, som består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för att samordna kontrollen av Eurosystemets/ECBS:s gemensamma projekt och operativa system.

ECB:s revisionskommitté förbättrar organisationsstyrningen inom ECB och Eurosystemet som helhet. Den består av tre av ECB-rådets ledamöter, med Erkki Liikanen (chef för Suomen Pankki – Finlands Bank) som ordförande.

UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns två uppförandekodexar som ledamöterna i ECB:s beslutande organ måste följa. Den första ger vägledning och fastställer etiska normer för ledamöterna i ECB-rådet och deras suppleanter i fullgörandet av deras uppdrag.⁵ Den handlar om deras ansvar att värna Eurosystemets integritet och anseende och att bedriva en effektiv verksamhet. ECB-rådet har utsett en etisk rådgivare som ska ge ledamöterna vägledning i olika yrkesetiska aspekter. Den andra uppförandekodexen är

³ Kontoret för riskhantering inrättades i juli 2011 som ett oberoende verksamhetsområde inom ECB.

⁴ För att ge insyn i revisionsarrangemangen på ECB har revisionsstadgan offentliggjorts på ECB:s webbplats.

⁵ Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, ändringen av kodexen, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

tilläggskodexen avseende etiska riktlinjer för direktionsledamöterna.⁶ Den kompletterar den andra uppförandekodexen genom att närmare fastställa de etiska regler som direktionsledamöterna måste följa.

De etiska reglerna för ECB:s personal⁷ ger vägledning och innehåller vedertagna etiska regler, krav och riktmärken. All personal förväntas uppfylla höga yrkesetiska krav i sin tjänstutövning och i deras kontakter med nationella centralbanker, myndigheter, marknadsaktörer, företrädare för massmedia och allmänheten i stort. Ett etikombud som har tillsatts av direktionen ansvarar för att reglerna tolkas på ett enhetligt sätt.

BEDRÄGERIBEKÄMPNING

År 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning⁸ för att trappa upp kampen mot bedrägerier, korruption och all annan illegal verksamhet som skadar gemenskapernas ekonomiska intressen. I förordningen fastställs bl.a. att Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) ska utföra interna utredningar av misstänkt bedrägeri inom EU:s institutioner, organ och byråer. I Olaf-förordningen förutses att dessa institutioner, organ och byråer ska anta beslut så att det blir möjligt för Olaf att genomföra utredningar inom var och en av dem. År 2004 antog ECB-rådet ett beslut⁹ om villkor för Olafs utredningar av ECB, vilket trädde i kraft den 1 juli 2004.

PROGRAMMET MOT PENNINGTVÄTT/FINANSIERING AV TERRORISM

År 2007 införde ECB ett internt program mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Bestämmelserna om penningtvätt och finansiering av terrorism är utformade i enlighet med de rekommendationer från FATF (Financial Action Task Force) som är tillämpliga på ECB:s verksamhet. En funktion för regelefterlevnad inom ECB identifierar, analyserar och motverkar risker som rör penningtvätt och finansiering av terrorism i samband med alla ECB:s relevanta aktiviteter. Det ingår i synnerhet i bedömningen och övervakningen i samband med godkännandet av ECB:s motparter att se till att de följer gällande lagstiftning på detta område. I detta sammanhang läggs särskild vikt vid de restriktioner som har införts av EU och vid de offentliga uttalandena av FATF. Ett internt rapporteringssystem kompletterar ECB:s regelverk för att bekämpa penningtvätt och finansiering av terrorism för att se till att all relevant information systematiskt samlas in och i vederbörlig ordning vidarebefordras till direktionen.

ECB-HANDLINGARS OFFENTLIGHET

ECB:s beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar¹⁰, som antogs 2004, överensstämmer med de mål och standarder som tillämpas av andra EU-institutioner och organ när det gäller handlingars offentlighet. Det ökar allmänhetens insyn, men tar samtidigt hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen när det gäller vissa saker som

6 Se Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 104, 23.4.2010, s. 8, och ECB:s webbplats.

7 Se del 0 i ECB:s personalföreskrifter med etiska regler, EUT C 104, 23.4.2010, s. 3, och ECB:s webbplats.

8 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT L 136, 31.5.1999, s. 1.

9 Beslut ECB/2004/11 av den 3 juni 2004 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56.

10 Beslut ECB/2004/3 av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

konkret rör ECB:s utförande av vissa uppgifter.¹¹ År 2011 ändrade ECB sitt beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar för att ta hänsyn till den nya verksamhet som rör Europeiska systemrisknämnden (ESRB).¹²

Antalet förfrågningar om tillgång till handlingar fortsatte att vara begränsat även under 2012.

11 I enlighet med ECB:s åtagande att verka för öppenhet och insyn finns historiska handlingar tillgängliga på ECB:s webbplats under "Arkiv".

12 Beslut ECB/2011/6 av den 9 maj 2011 om ändring av beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 158, 16.6.2011, s. 37.

ECB:S ORGANISATIONSSCHEMA

(1 januari 2013)



¹ Rapporterar till ECB:s ordförande i hans egenskap av ordförande för ESRB.

² Inkluderar dataskyddsfunktionen.

³ Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

2 ORGANISATIONSUTVECKLING

2.1 PERSONALLEDNING

Under 2012 fortsatte ECB att utveckla och genomföra sin personalledningspolicy, som är inriktad på fyra områden: arbetskultur, rekrytering, kompetensutveckling och anställningsvillkor.

ARBETSKULTUR

Under 2012 var arbetskulturen inom ECB fortsatt inriktad på mångfald, yrkesetik och resultatstyrning. ECB införde på försök ett mentorsprogram för att främja en grupp anställda, i synnerhet kvinnor, med deras personliga och yrkesmässiga utveckling. Betydligt fler kvinnor än män tillsattes på befattningar på lägre chefsnivå eller som rådgivare. När det gäller yrkesetik sågs reglerna om privat ekonomisk verksamhet, och övervakningen av denna, över ytterligare för att se till att det yrkesetiska regelverket är effektivt.

REKRYTERING

Den 31 december 2012 var antalet anställda vid ECB, räknat i heltidsekvivalenter, 1 638 (1 609 den 31 december 2011).¹³ Sammanlagt 73 nya visstidsavtal (tidsbegränsade eller omvandlingsbara till tillsvidareanställningar) ingicks 2012. Samtidigt lämnade 34 visstids- eller tillsvidareanställda ECB under 2012 (38 år 2011) på grund av att de sade upp sig eller gick i pension. För att täcka upp för anställda som är tjänstlediga i mindre än ett år anställdes 120 personer på korttidsvikariat under 2012 (förutom att ett antal anställningar förlängdes), medan 114 korttidsvikariat löpte ut under året.

ECB fortsatte att erbjuda personal från nationella centralbanker och internationella organisationer korttidsvikariat, vilket främjar känslan av samhörighet inom ECBS och samarbetet med internationella organisationer. Den 31 december 2012 arbetade 142 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer på ECB i olika befattningar, vilket var en minskning med 7 procent jämfört med slutet av 2011.

I september 2012 välkomnade ECB den sjunde omgången deltagare i doktorandprogrammet. Deltagarna har varierande akademisk bakgrund och får under en tvåårsperiod arbeta på två olika avdelningar under ett år vardera.

Precis som tidigare år erbjöds praktikantplatser för personer som studerar eller har tagit examen inom nationalekonomi, statistik, företagsekonomi, juridik eller översättning. Den 31 december 2012 hade ECB 122 praktikanter (13 procent mer än 2011). ECB delade även ut fem stipendier inom ramen för Wim Duisenberg Research Fellowship Programme för framstående nationalekonomer och fem stipendier till unga forskare inom ramen för Lamfalussy Fellowship Programme.

KOMPETENSUTVECKLING

Möjligheten att flytta mellan olika tjänster fortsätter att vara en viktig del av kompetensutvecklingen för ECB:s anställda och ökar dessutom synergieffekterna mellan olika delar av verksamheten. Under 2012 flyttade 225 anställda, däribland 59 chefer och rådgivare, till nya befattningar inom organisationen, antingen tillfälligt eller mer långsiktigt.

ECB deltar, i likhet med övriga centralbanker inom ECBS, aktivt i programmet för extern yrkesmässig rörlighet via personalchefsmötet. Programmet gör det möjligt för ECB att låna ut anställda

¹³ Förutom avtal baserade på heltidsekvivalenter omfattar denna siffra även korttidsvikariat för personer som har lånats ut från nationella centralbanker och internationella organisationer, samt avtal som erbjuds inom ramen för doktorandprogrammet.

till de 27 nationella centralbankerna i EU eller till relevanta internationella organisationer (t.ex. IMF och BIS) under två till tolv månader. Sammanlagt 15 anställda lånades ut inom ramen för detta program under 2012 (nya fall). I slutet av december 2012 hade sammanlagt 56 anställda beviljats obetald tjänstledighet (jämfört med 55 år 2011). ECB beslutade även genomföra ett pilotprogram för karriärbyten i januari 2013 för att hjälpa anställda som har arbetat på ECB i samma eller likartade befattningar en längre tid och som vill fortsätta sin karriär utanför ECB.

ECB fortsatte att uppmuntra chefer och övriga medarbetare att förvärva relevanta kvalifikationer och utveckla sin kompetens. Förutom flera möjligheter till intern utbildning fortsatte chefer och övriga medarbetare att delta i externa utbildningar som bl.a. erbjöds genom ECBS:s utbildningsprogram.

Under 2012 deltog 19 områdeschefer, 11 vice generaldirektörer och 50 avdelningschefer i en undersökning baserad på återkoppling från flera källor, där deras medarbetare, kolleger och externa motparter fick fylla i ett frågeformulär om deras chefs- och ledarskapsförmåga. Återkopplingen var överlag mycket positiv. Som uppföljning utformade cheferna individuella handlingsplaner för att ytterligare förbättra sin förmåga.

PERSONALCHEFSMÖTET

Personalchefsmötet behandlade olika personalledningsaspekter under 2012 och organiserade bl.a. många olika utbildningar och möjligheter till yrkesmässig rörlighet inom ECBS. ECBS:s webbplats för utbildning och utveckling lanserades i april 2012 som ett plattform för utbyte av information om möjligheter till utbildning och yrkesmässig rörlighet mellan alla anställda inom ECBS. Under 2012 anordnades 46 ECBS-utbildningar på 23 centralbanker.

ANSTÄLLNINGSVILLKOR

ECB:s anställningsvillkor har justerats för att även i fortsättningen vara attraktiva för de anställda, inte minst med tanke på deras i regel stora arbetsbörda, samt för att nå en balans mellan personalens och organisationens behov.

I slutet av 2012 arbetade 258 anställda deltid, vilket var 34 procent mer än 2011. Antalet personer på obetald föräldraledighet var den 31 december 2012 25 (jämfört med 33 år 2011). Med utgångspunkt i resultaten från pilotfasen infördes en policy för distansarbete den 1 februari 2012. Under 2012 arbetade i genomsnitt omkring 363 anställda på distans varje månad. Under 2012 som helhet arbetade 975 anställda på distans minst vid ett tillfälle.

2.2 PERSONALFRÅGOR OCH SOCIAL DIALOG

ECB inser till fullo vikten av att ha en konstruktiv dialog med de anställda. Under 2012 samrådde ECB och utbytte information med personalkommittén och fackföreningen IPSO¹⁴ om förändringar som rörde löner, anställningsavtal, personalutveckling, resultatstyrning, arbetsvillkor, arbetsmiljöförhållanden och pensioner. I detta sammanhang utbyttes 217 brev. ECB fortsatte dessutom att genom regelbundna möten föra en tät dialog med personalkommittén och IPSO om sysselsättning och sociala frågor.

14 IPSO står för "International and European Public Services Organisation".

2.3 ECBS:S SOCIALA DIALOG

ECBS:s sociala dialog är ett forum för samråd i vilket ECB, personalrepresentanter från centralbankerna inom ECBS och representanter från de europeiska fackförbunden deltar¹⁵. Syftet är att informera och uppmuntra diskussioner om frågor som kan ha stor inverkan på anställningsvillkoren på centralbankerna inom ECBS. Informationen ges genom ett nyhetsbrev som utkommer två gånger om året och vid möten som hålls i Frankfurt.

Det första mötet inom ramen för ECBS:s sociala dialog under 2012 hölls i februari och handlade om finanskrisens effekter på sysselsättningen, ECBS:s/Eurosystemets utbildning och rörlighet, samt finansiell stabilitet. Även frågor om sedelproduktion, sedlar i omlopp och betalningssystem diskuterades.

Ett särskilt möte om finanskrisen och dess effekter på ECBS och dess anställda ägde rum i juni.

Det andra ordinarie mötet inom ECBS:s sociala dialog hölls i november och handlade om viktiga händelser när det gäller sedlar och banktillsyn. Andra frågor som diskuterades var ECBS:s/Eurosystemets utbildning och rörlighet, samt IT-projekt.

Den särskilda arbetsgruppen för frågor om sedelproduktion och sedlar i omlopp fortsatte att diskutera tekniska frågor som kompletterade de frågor som diskuterades inom ramen för ECBS:s sociala dialog. Arbetsgruppen för ECBS:s sociala dialog sammanträdde i april och oktober 2012 och fastställde bl.a. punkter som kan tas upp på agendan för ECBS:s sociala dialog.

2.4 SAMORDNINGSBYRÅN FÖR EUROSYSTEMETS UPPHANDLINGAR

Syftet med Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) är att på ett effektivt sätt samordna gemensam upphandling av varor och tjänster för de centralbankerna inom ECBS som har förbundit sig att delta i EPCO:s verksamhet under byråns första mandatperiod (2008–2012)¹⁶, samt förbättra dessa centralbankers upphandlingspraxis. Nätverket av upphandlingsexperter på centralbankerna, vilket samordnas av EPCO, träffades vid sex tillfällen under 2012.

EPCO:s fjärde gemensamma upphandlingsplan – 2012 års uppdatering – infördes under året. De gemensamma upphandlingarna av flygresor inför ECBS-möten och globala hotellavtal förnyades. Flera gemensamma upphandlingar avslutades under 2012 som rörde bl.a. IT, konsulttjänster, programvarupaket, kreditvärderingsinstituts- och marknadsstatistik-tjänster, samt revisionsverksamhet. EPCO gjorde även stora framsteg med nio andra gemensamma upphandlingar och studier för att hitta potentiella gemensamma upphandlingar inom bl.a. paketering av sedlar, kontorsvaror, försäkringstjänster och informationsteknik, samt – när det gäller tjänster som inte omfattas av redan avslutade upphandlingsförfaranden – kreditvärderings- och marknadsstatistik-tjänster. En utvärdering av andra möjligheter till gemensam upphandling ingick i nästa uppdatering av EPCO:s upphandlingsplan (2013 års uppdatering), som ECB-rådet godkände i december 2012.

15 SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), UNI-Europa Finance (Union Network International – Europa) och EPSU (European Federation of Public Service Unions).

16 Under 2011 deltog, förutom Eurosystemets centralbanker, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski och Banca Națională a României i EPCO:s verksamhet.

EPCO har sammanställt ett dokument med goda rutiner i samband med offentlig upphandling som har hämtats från centralbankerna inom ECBS.

ECB-rådet beslutade förlänga EPCO:s inledande mandat (2008–2012) och att byrån ska fortsätta att vara placerad på Banque centrale du Luxembourg fram till slutet av juni 2014, då ett beslut bör ha fattats om EPCO:s framtida verksamhetsmodell och på vilken centralbank byrån ska vara placerad.

2.5 ECB:S NYA LOKALER

Den 20 september 2012 höll ECB en taklagsfest i de nya lokalerna. Då hade dubbeltornet nästan nått sin fulla höjd på 185 meter och de viktigaste byggarbetena var avklarade. Stålkonstruktionerna för de tekniska områdena och antennen på byggnadens topp ska vara färdiga våren 2013.

Monteringen av fasadpanelerna på dubbeltornet påbörjades i februari 2012 och fasader och det atrium som förbinder de två tornen planeras bli färdiga våren 2013. Fasaden på Großmarkthalle (den tidigare saluhallen) renoverades under 2012 och stålkonstruktioner byggdes för konferensområdet, vilket är utformat som ett separat ”hus i huset” i den rymliga Großmarkthalle, samt för entrébyggnaden, som hyser presscentret. Teknisk infrastruktur och utrustning började installeras under våren 2012 och fortlöper planenligt. En försening med ungefär sex månader som berodde på den komplicerade renovering som krävdes av Großmarkthalles ursprungliga konstruktion har inkorporerats i den befintliga tidsplanen.

Fram till slutet av 2012 hade ECB lagt omkring 600 miljoner euro på byggnation och övriga kostnader, inklusive köpet av tomten. År 2005 beräknades byggkostnaderna uppgå till omkring 500 miljoner euro och den totala investeringskostnaden till 850 miljoner euro, båda i fasta priser 2005, dvs. exklusive prisindexering, inflation och större oförutsedda risker. Den nuvarande prognos som sammanställdes i mitten av 2012 omfattar samtliga projektkostnader, tidigare och framtida indexeringskostnader och allmän byggkostnadsutveckling fram till dess att ECB flyttar in i de nya lokalerna 2014. Prishöjningar på byggmateriel och byggverksamhet sedan 2005 och fram till projektets slutförande 2014 förväntas leda till att den totala investeringskostnaden stiger med 200 miljoner euro.

ECB följer mycket noggrant framstegen i byggnadsarbetet och kostnads- och prisutvecklingen för att om nödvändigt göra justeringar och ändringar. Großmarkthalle skapade flera problem som inte hade upptäckts under den inspektion som gjordes innan köpet: grunden visade sig vara bristfällig och behöva förstärkas, takbeklädnaden visade sig vara kontaminerad och kunde därför inte bortskaffas på det sätt som planerats, och stålkonstruktionerna i delar av den gamla betongkonstruktionen visade sig vara bristfälliga.

Dessa faktorer kommer sammantaget förmodligen att leda till ytterligare kostnader på omkring 300–350 miljoner euro fram till dess att projektet står färdigt 2014, inklusive ovannämnda 200 miljoner euro till följd av indexeringskostnader, utöver den beräknade totala investeringskostnaden på 850 miljoner euro i 2005 års fasta priser.

ECB ska enligt planerna flytta in i det nya huvudkontoret 2014.

2.6 MILJÖFRÅGOR

ECB har fortfarande en varsam användning av naturresurser som mål i syfte att skydda miljön och människors hälsa. ECB har utformat en miljöpolicy och arbetar ständigt för att förbättra sin miljöprestanda genom att i synnerhet minska sitt ekologiska fotavtryck och sina koldioxidutsläpp. För att systematiskt försöka uppnå miljö hållbarhet har ECB infört ett miljöledningssystem som uppfyller kraven i den internationella standarden EN ISO 14001 och Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1221/2009 om frivilligt deltagande för organisationer i gemenskapens miljölednings- och miljörevisionsordning. Under 2012 klarade ECB sin andra miljörevision.

ECB:s miljöpåverkan och ungefär 75 procent av dess koldioxidavtryck beror på dess förbrukning av el och energi för uppvärmning och kylning. Dess koldioxidutsläpp har reducerats avsevärt sedan 2009, i första hand genom organisatoriska och tekniska åtgärder. En jämförelse av uppgifter för 2010 och 2011 visar att koldioxidutsläppen till följd av förbrukningen av el, uppvärmning och kylning, affärsresor och pappersförbrukning minskade med 24 procent.

Åtgärder fortsatte dessutom att vidtas inom ramen för ECB:s miljöprogram. En försöksfas för tillämpningen av en riktlinje om hållbar upphandling inleddes 2012. Antalet personskrivare minskades dessutom och alla våningar utrustades med energisnåla multifunktionsapparater.

ECB är övertygat om att alla medarbetare kan bidra till att minimera ECB:s ekologiska fotavtryck. Under 2012 arrangerade ECB:s miljöombud personalutbildningar, regelbundna möten och workshops. En pilotkampanj för att uppmuntra medvetenhet och förändra beteenden ska genomföras på programkontoret för Target2-Securities (T2S). Vidare anordnades en bilfri dag den 21 september 2012, då nästan 200 medarbetare valde andra färdmedel för att ta sig till arbetet.

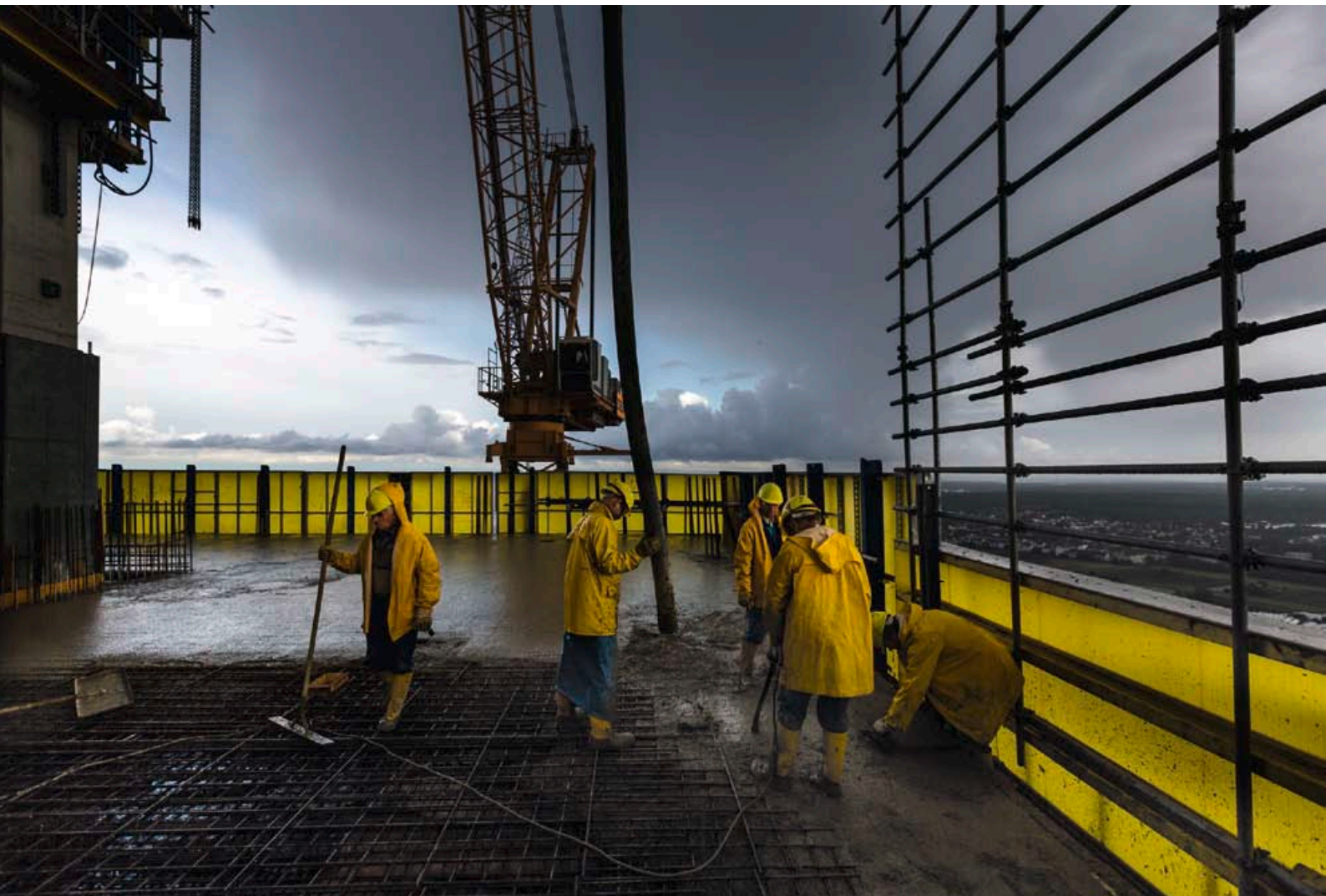
Man ägnar också särskild uppmärksamhet åt att installera den allra senaste hållbarhetstekniken i drift- och underhållsplaner för ECB:s nya lokaler.

2.7 IT-STYRNING

Vid sidan om sina sedvanliga IT-projekt stödde generaldirektoratet för informationssystem (DG/IS) ECB:s samarbete med Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF) och Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) (se kapitel 4) till följd av ett beslut som togs med anledning av finanskrisen. Arbetet gjordes också för att på ett bättre sätt stödja förvaltningen av ECB:s valutareserv, egna medel, penningpolitiska transaktioner och säkerheter. Betydande ansträngningar har samtidigt gjorts för att förbereda flytten av IT-infrastrukturen och slutanvändarnas IT-utrustning till ECB:s nya lokaler, bl.a. nya affärsapplikationer för den nya byggnaden.

Arbetet fortsatte även med att effektivisera IT-styrningen för ECBS, i synnerhet identitets- och åtkomststyrning, samtidigt som stora ansträngningar gjordes för att byta lagringslösning i syfte att göra IT-infrastrukturen och affärsapplikationerna mer motståndskraftiga mot störningar.

Som ett led i det ständiga arbetet för att förbättra de interna processerna på DG/IS certifierades slutligen IT-säkerheten enligt ISO/IEC 27001.



Nu när de viktigaste anläggningsarbetena för kontoren i höghuset är klara har ECB kommit ett steg närmare inflyttning i Ostend.

ÅRSBOKSLUT FÖR ECB

FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2012

1 TYP AV AFFÄRSVERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2012 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 ORGANISATIONSTYRNING

ECB:s direktion, ECB-rådet och ECB:s allmänna råd utgör ECB:s beslutande organ.

ECB:s förvaltningsramar innefattar flera interna och externa kontroller. I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: de externa revisorerna, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). För att förstärka allmänhetens tilltro till självständigheten hos ECB:s externa revisorer, roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer vart femte år.

I ECB:s interna kontrollstruktur finns det ett övergripande ramverk för riskhantering där varje organisatorisk enhet själv är ansvarig för att hantera sina egna risker och att genomföra sina egna kontroller, samt för verksamhetens effektivitet. Kommittén för operativa risker (ORC) stöder direktionen i dess tillsynsarbete i hanteringen av verksamhetsrisker vid ECB. Kontoret för riskhantering¹ har ansvaret för ramverket för riskhantering, vilket gäller för alla ECB:s finansiella marknadsoperationer, samt för att övervaka, utvärdera och föreslå förbättringar till Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv.

I ECB:s interna kontrollstruktur ligger budgetansvar och ansvarighet främst hos de enskilda affärsområdena. Avdelningen för budget, kontroll och organisation i generaldirektoratet för personal, budget och organisation utvecklar, förbereder och övervakar ramverket för den strategiska planeringen av resurser och därtill relaterade verksamhetsbudget i samarbete med affärsområdena. Avdelningen för budget, kontroll och organisation tillhandahåller även planering och resurskontroll, analys av kostnader och intäkter och investeringar för ECB:s och ECBS projekt. Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från avdelningen för budget, kontroll och organisation, och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM), som består av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning stöder BUCOM ECB-rådet genom att tillhandahålla en detaljerad utvärdering av ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

¹ Kontoret för riskhantering blev Direktoratet riskhantering den 1 januari 2013.

Dessutom utför direktoratet för internrevision oberoende revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar. För att ytterligare stärka ECB:s ledningsstruktur assisterar ECB:s revisionskommitté ECB-rådet vad gäller dess ansvar rörande tillförlitligheten i den finansiella information som ECB lämnar till allmänheten, övervakningen av de interna kontrollerna samt ECB:s och Eurosystemets interna revisionsfunktioner.

Omfattande etiska regler gäller för ECB:s personal. Reglerna ger riktlinjer och fastställer etiska konventioner, standarder och riktvärden. Personalen förväntas upprätthålla en hög yrkesetisk standard när de utför sina uppgifter, såväl som i sina kontakter med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, media och allmänheten. Det finns två uppförandekodexar som gäller för medlemmarna av ECB:s beslutsfattande organ. Den rådgivare i etiska frågor som direktionen har utsett ser till att reglerna som gäller för direktionsledamöterna och personalen tillämpas på ett enhetligt sätt. ECB-rådet har också utsett en etisk rådgivare med uppdrag att vägleda rådsmedlemmarna i vissa yrkesetiska aspekter.

Ytterligare information om ECB:s organisationsstyrning finns i första stycket av kapitel 7 i årsrapporten.

LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN

Ledamöterna i direktionen utses, bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända, av Europeiska rådet på rekommendation av EU-rådet, som ska ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar som utnämns av ECB-rådet och tre medlemmar som utnämns av EU-rådet.

Löner, ersättningar och andra förmåner till ECB:s direktion beskrivs i not 30 "Personalkostnader" till årsredovisningen.

ANSTÄLLDA

ECB anser att en konstruktiv dialog med de anställda har stor betydelse. Under 2012 fortsatte ECB att utveckla och genomföra sin personalpolitiska strategi inom fyra områden: arbetskultur, rekrytering, personalutveckling och anställningsvillkor. Arbetskulturutvecklingen på ECB var fortsatt fokuserad på mångfald, yrkesetik och prestationsledning. ECB införde ett mentorprogram för att stödja personalens personliga och yrkesmässiga utveckling, speciellt med särskilt fokus på kvinnliga anställda.

Åtgärder för rörlighet och personalutveckling fortsatte att vara de viktigaste verktygen för kompetensutveckling. Dessutom fortsatte ECB att stödja personalen när det gäller barnomsorg och att förena arbete och familjeliv.

Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB² ökade från 1 601 under 2011 till 1 615 under 2012. Vid slutet av 2012 var 1 638 personer anställda. För ytter-

2 Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme.

ligare information, se not 30, ”Personalkostnader”, till resultaträkningen och kapitel 7, avsnitt 2, i balansräkningen, där även utvecklingen av personalförvaltningen beskrivs mer detaljerat.

PORTFÖLJFÖRVALTNING

ECB har två typer av investeringsportföljer, valutaservportföljen denominerad i US-dollar och japanska yen och en portfölj för investering av egna medel denominerad i euro. Dessutom investeras medel relaterade till ECB:s pensionsplan i en externt förvaltd portfölj. ECB innehar även sin andel av värdepapper i penningpolitiska syften. Dessa har förvärvats i samband med Eurosystemets värdepappersprogram och de två programmen för köp av säkerställda obligationer. ECB innehar även sin andel av värdepapper i penningpolitiska syften. De olika skälen till och målen för ECB:s portföljer för investeringssyften och för penningpolitiska syften samt riskhanteringsmetoderna för dessa beskrivs i detalj i kapitel 2, avsnitt 1, i årsrapporten.

ECB utsätts för finansiella risker genom sina investeringsportföljer och innehav av värdepapper som förvärvats i penningpolitiska syften. Dessa risker omfattar kredit-, marknads- och likviditetsrisker. ECB följer och mäter sådana risker noga och regelbundet och vid behov minskas riskerna genom ramverk för riskhantering inklusive godtagbarhetskriterier för tillgångar och motparter och ett system för exponeringslimiter. Dessa ramverk tar hänsyn till skälen till och målen för innehaven av dessa värdepapper och även till vilka riskpreferenser ECB:s beslutande organ har specificerat.

PRODUKTION AV ECB:S FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i ECBS-stadgan upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet.³

Avdelningen för finansiell rapportering och policy i generaldirektoratet administration har ansvar för att producera årsbokslutet tillsammans med andra affärsområden och att säkerställa att all relevant dokumentation lämnas in i god tid till revisorerna och därefter till de beslutande organen.

Direktoratet för intern revision levererar oberoende och objektiv kontroll och rådgivning som syftar till att förbättra ECB:s verksamhet. I samband med det kan finansiella rapporteringsprocesser och ECB:s årsbokslut bli föremål för internrevision. Internrevisionens rapporter, som kan omfatta revisionsrekommendationer till det berörda verksamhetsområdet, överlämnas till direktionen.

ECB:s kommitté för tillgångar och skulder, som består av representanter från avdelningarna för marknadsoperationer, finansiell rapportering, riskhantering, budget och revision övervakar och bedömer systematiskt alla faktorer som kan ha betydelse för ECB:s balansräkning och resultaträkning. Kommittén granskar och kommenterar årsredovisningen och tillhörande dokumentation innan den lämnar över den till direktionen för godkännande.

Dessutom granskas årsredovisningen av oavhängiga externa revisorer som rekommenderas av ECB-rådet och godkänns av EU-rådet. De externa revisorerna skall ha befogenhet att granska alla räkenskapshandlingar och konton hos ECB och att få alla uppgifter om deras transaktioner. De externa revisorernas ansvar är att uttala sig om årsbokslutet på grundval av deras revision ger årsbokslutet en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning och resultatet av dess verksamhet i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. De externa revisorerna

³ Se noterna om redovisningsprinciper.

beaktar om de interna kontrollerna av upprättandet av årsbokslutet är tillräckliga för att utforma och presentera årsbokslutet på ett lämpligt vis och pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga.

När direktionen har godkänt deras utgivning ska årsredovisningen, tillsammans med de externa revisorernas rapport och all relevant dokumentation lämnas till ECB:s revisionskommitté för granskning innan den överlämnas till ECB-rådet för godkännande.

Direktionen har beslutat att från 2013 ska ECB:s årsredovisning godkännas vid ECB-rådets andra möte i februari varje år.

4 FINANSIELLA RESURSER

KAPITAL

ECB beslutade i december 2010 att öka sitt tecknade kapital med 5 miljarder euro, från 5,8 miljarder euro till 10,8 miljarder euro. Detta beslut togs efter en bedömning av huruvida de lagstadgade kapitalkraven var tillräckliga. Utvärderingen påbörjades 2009. Kapitalökningen ansågs lämplig med hänsyn till ökad volatilitet i valutakurser, räntor och guldpris, såväl som ECB:s exponering mot kreditrisker. För att överföringen av kapital till ECB ska gå smidigt beslutade ECB-rådet att de nationella centralbankerna i euroområdet ska betala sina ytterligare bidrag till kapitalet i tre lika stora inbetalningar i december 2010, 2011 och 2012.

Den 27 december 2012 gjorde de nationella centralbankerna i euroområdet den sista inbetalningen, till ett belopp på 1 166 miljoner euro, för ökningen av ECB:s kapital. ECB:s inbetalade kapital var 7 650 miljoner euro den 31 december 2012. Mer uppgifter om denna förändring finns i not 17 ”Eget kapital och reserver” till balansräkningen.

AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE-, KREDIT- OCH GULDPRISRISKER

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet kraftigt av växelkursexponeringar och i mindre utsträckning av räntexponeringar. Dessa exponeringar härrör huvudsakligen från innehav av guld och valutareservtillgångar i US-dollar och japanska yen, som i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument. ECB:s investeringsportföljer och innehav av säkerheter som förvärvats för penningpolitiska syften medför ännu en exponering mot kreditrisk.

Med tanke på dess stora exponering mot dessa risker och storleken på värderegleringskontona håller ECB en reserv för växelkurs-, ränte-, kredit- och guldprISRISKER. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och tar hänsyn till ett antal faktorer, framför allt innehavet 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. Riskavsättningarna, inklusive beloppet i ECB:s allmänna reservfond, får inte överstiga värdet av det kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2011 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprISRISKER till 6 363 miljoner euro. Efter riskbedömningen beslutade ECB-rådet att öka storleken på

riskavsättningen till 7 529 miljoner euro per den 31 december 2012. Detta belopp motsvarar det, för närvarande, högsta tillåtna beloppet.

5 FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2012

Före överföringen till riskavsättningen på 1 166 miljoner euro var ECB:s nettoinkomst för 2012 2 164 miljoner euro, jämfört med 1 894 miljoner euro 2011. Nettovinsten på 998 miljoner euro efter denna avsättning delades ut till de nationella centralbankerna.

Under 2012 uppgick räntenettet till 2 289 miljoner euro, jämfört med 1 999 miljoner euro 2011. Ökningen av räntenettet berodde främst på a) den lägre räntekostnaden netto från Target2-saldon, b) den extra ränteintäkten från värdepapper förvärvade inom värdepappersprogrammet och det andra programmet för köp av säkerställda obligationer, och c) en lägre räntekostnad för de fordringar som de nationella centralbankerna inom euroområdet har avseende de valutareserver som de har fört över till ECB. Effekterna av detta uppvägdes delvis av en minskning av ränteintäkter på ECB:s andel av andel av samtliga eurosedlar i omlopp.

Realiserade nettovinster på finansiella transaktioner minskade från 472 miljoner euro 2011 till 319 miljoner euro 2012 p.g.a. lägre nettovalutakursvinster som endast delvis uppvägdes av högre realiserade nettoprisvinster på försäljning av värdepapper. Nettovalutakursvinsterna 2011 berodde huvudsakligen på utflödet av japanska yen i samband med ECB:s deltagande i en samordnad internationell intervention på valutamarknaderna i mars 2011

Under 2012 resulterade den totala ökningen i marknadsvärdet på värdepapper som hålls i ECB:s portfölj av egna medel i en betydligt lägre nedskrivning det året, 4 miljoner euro (2011: 157 miljoner euro).

Vid slutet av 2011 uppgick orealiserade valutakursvinster, främst från portföljerna med US-dollar och japanska yen, till 7 976 miljoner euro, och orealiserade guldprisvinster uppgick till 15 718 miljoner euro. Under 2012 ledde eurons depreciering gentemot den japanska yenen och US-dollar till en minskning av de orealiserade valutakursvinsterna till 6 053 miljoner euro, medan det stigande guldpriset under 2012 ledde till orealiserade guldprisvinster på 16 434 miljoner euro. I enlighet med Eurosystemets redovisningsprinciper bokfördes dessa vinster i värde regleringskonton.

Inga värdeminskningsoförluster bokfördes vid årsslutet. Vad gäller ECB:s innehav av grekiska statsobligationer som förvärvats inom värdepappersprogrammet identifierade ECB-rådet särskilt två värdeminskningsoförluster, som uppstod under 2012. Eftersom det inte fanns några bevis för förändringar i det beräknade framtida kassaflödet enligt den information som fanns den 31 december 2012 bedömde ECB-rådet att dessa indikatorer inte motiverade en försäljning av ECB:s innehav.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 461 miljoner euro 2012, jämfört med 442 miljoner euro 2011. Lejonparten av kostnaderna för uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2012

TILLGÅNGAR	NOT	2012 €	2011 €
Guld och guldfordringar	1	20 359 049 520	19 643 678 205
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF	2.1	653 250 711	664 189 254
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	40 669 958 425	40 763 380 487
		41 323 209 136	41 427 569 741
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2.2	2 838 176 026	4 827 713 607
Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	3.1	0	1 456 000 000
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet	4	5 000	204 931 400
Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	5		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	5.1	22 055 516 689	22 819 128 768
Fordringar inom Eurosystemet	6		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	6.1	73 007 429 075	71 090 081 710
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	6.2	24 673 515 571	49 393 103 654
		97 680 944 646	120 483 185 364
Övriga tillgångar	7		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	7.1	638 474 832	441 349 493
Övriga finansiella tillgångar	7.2	19 099 638 796	16 040 825 454
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	7.3	207 025 391	264 245 011
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7.4	1 660 056 235	1 861 875 764
Diverse	7.5	1 423 836 885	1 400 781 867
		23 029 032 139	20 009 077 589
Summa tillgångar		207 285 933 156	230 871 284 674

SKULDER	NOT	2012 €	2011 €
Utelöpande sedlar	8	73 007 429 075	71 090 081 710
Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	9	0	204 926 300
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	10		
Övriga skulder	10.1	1 024 000 000	1 056 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	11	50 887 527 294	77 116 620 293
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	12		
Inlåning och övriga skulder	12.1	0	406 665 121
Skulder inom Eurosystemet	13		
Skulder motsvarande överföring av valutaserver	13.1	40 307 572 893	40 307 572 893
Övriga skulder	14		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	14.1	585 953 062	869 160 478
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14.2	975 648 659	1 251 205 972
Diverse	14.3	781 819 158	623 759 817
		2 343 420 879	2 744 126 267
Avsättningar	15	7 595 452 415	6 407 941 415
Värderegleringskonton	16	23 472 041 296	24 324 930 772
Kapital och reserver	17		
Kapital	17.1	7 650 458 669	6 484 283 669
Årets vinst		998 030 635	728 136 234
Summa skulder		207 285 933 156	230 871 284 674

RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2012

	NOT	2012 €	2011 €
Ränteintäkter på valutareserven	24.1	228 883 700	290 220 291
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	24.2	633 084 427	856 392 005
Övriga ränteintäkter	24.4	10 917 006 128	8 331 260 026
<i>Ränteintäkter</i>		<i>11 778 974 255</i>	<i>9 477 872 322</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	24.3	(306 925 375)	(433 970 898)
Övriga räntekostnader	24.4	(9 182 641 280)	(7 044 498 398)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(9 489 566 655)</i>	<i>(7 478 469 296)</i>
Räntenetto	24	2 289 407 600	1 999 403 026
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	25	318 835 838	472 219 229
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	26	(4 180 784)	(157 457 283)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker		(1 166 175 000)	(1 166 175 000)
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		(851 519 946)	(851 413 054)
Avgifts- och provisionsnetto	27	(2 127 108)	(1 980 780)
Intäkter från aktier och andelar	28	1 188 176	1 048 891
Övriga intäkter	29	21 938 157	23 122 157
Summa nettointäkter		1 458 886 879	1 170 180 240
Personalkostnader	30	(219 350 856)	(216 065 185)
Administrationskostnader	31	(220 422 011)	(208 017 979)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(12 918 830)	(11 488 672)
Kostnader för sedelproduktion	32	(8 164 547)	(6 472 170)
Årets vinst		998 030 635	728 136 234

Frankfurt am Main den 13 februari 2013

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Mario Draghi
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 sådana som hålls till förfallodagen), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapperstransaktioner avista bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNSK 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/avstämningsdagen. 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.

¹ ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2010/21 av den 11 november 2010, EUT L 35, den 9 februari 2011, s. 1, 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.

Guld värderas till aktuellt marknadspris vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, som för det år som slutade den 31 december 2012 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2012.

En särskild dragningsrätt (SDR) definieras i termer av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fyra stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen och brittiska pund) omräknat till euro per den 31 december 2012.

VÄRDEPAPPER

Marknadsnoterade värdepapper (utom sådana som hålls till förfalldagen) och liknande tillgångar värderas var och en för sig till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2012 användes marknadens mittpriser per den 28 december 2012.

Marknadsnoterade värdepapper i kategorin ”hålles till förfall” och illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

RESULTATAVRÄKNING

Intäkterna och kostnaderna redovisas under den period då de erhålls eller uppstår.³ Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Sådana orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid sådana eventuella orealiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året.

Värdeminskning förluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningarna reducerats och minskningen kan hänföras till en konkret 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 ränteintäkterna och amorteras under värdepapprens återstående löptid.

3 Ett minsta tröskelvärde på 100 000 euro gäller för administrativa kostnader och reserver.

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. Återförsäljningsförbindelser avseende värdepapper har i balansräkningen redovisats på skuldsidan. 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.

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 2012 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsleddet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i marginalsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och -räntor såväl som 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 direktionen godkänner att ECB:s årsredovisning överlämnas till ECB-rådet för godkännande om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande som inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs i noterna.

POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSYSTEMET

Positioner inom ECBS uppkommer huvudsakligen genom gränsöverskridande betalningar i EU som avvecklas i centralbankspengar i euro. Dessa transaktioner är för det mesta initierade av privata enheter (dvs. kreditinstitut, företag och privatpersoner). Dessa transaktioner avvecklas i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – och ger upphov till bilaterala balanser i EU-centralbankernas Target2-konton. Dessa bilaterala balanser nettas och överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition

gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS. Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2, såväl som andra Eurosystemssaldon i euro (t.ex. interimistiska vinstfördelningar till nationella centralbanker), redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder under "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)" eller "Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)". ECBS-saldon för centralbanker utanför euroområdet gentemot ECB som härrör från deras deltagande i Target2⁴ redovisas under posten "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet".

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under "Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

Eurosystempositioner avseende överföringar av utländska valutareserver till ECB från nationella centralbanker som ansluter sig till Eurosystemet är noterade i euro och redovisade under "Skulder motsvarande överföringen av valutareserver".

BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark och konst, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under den period som tillgången förväntas vara i drift efter förvärvet, enligt följande. De huvudsakliga tillgångsklassernas ekonomiska livslängd är:

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Teknisk utrustning	4 eller 10 år
Möbler och maskiner i byggnader	10 år

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. Mark och konstverk värderas till anskaffningsvärdet.

Anläggningstillgångar som kostat mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

Fasta anläggningstillgångar som uppfyller kapitaliseringskraven, men fortfarande är under konstruktion eller utveckling redovisas under posten "Tillgångar under uppförande". Relaterade kostnader förs över till de relevanta posterna för materiella anläggningstillgångar när tillgångarna väl kan brukas för avsett ändamål. Vad gäller avskrivningen av ECB:s nya lokaler kommer kostnader att hänföras till lämpliga tillgångskomponenter som skrivs av i enlighet med uppskattningar av deras ekonomiska livslängd.

ECB:S PENSIONSPLAN, ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING SAMT ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FÖRMÅNER

ECB har ett förmånsbestämt privat pensionssystem för sin personal. Detta system finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen.

4 Per den 31 december 2012 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgariska centralbanken), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski samt Banca Națională a României.

Det obligatoriska bidraget från ECB och personalen är 18 procent respektive 6 procent av grundlönen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.⁵

Balansräkning

Skulder som redovisas på balansräkningen vad gäller det förmånsbestämda pensionssystemet är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionssystemet vid dagen för balansräkningen, *minus* pensionssystemets verkliga värde som används för att finansiera åtagandet, justerat för realiserade försäkringstekniska vinster eller förluster.

Det förmånsbestämda pensionsåtagandet beräknas årligen av oberoende aktuarier med hjälp av projected unit credit-metoden. Det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet, vilket fastställs med hänvisning till avkastningar per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

Resultaträkning

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av:

- a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner
- b) ränta baserad på diskonteringsräntan på det förmånsbestämda pensionsåtagandet
- c) beräknad avkastning på fondtillgångarna som hålls mot det förmånsbestämda pensionsåtagandet
- d) försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från förmåner efter avslutad tjänstgöring, beräknade enligt 10 %-korridormetoden, och
- (e) försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från andra långsiktiga förmåner i sin helhet.

10 %-korridormetoden

Kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster netto som överstiger det högre värdet av a) 10 procent av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) 10 procent av det verkliga värdet på planen, ska amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

Icke-fonderade förmåner

Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, ligger i icke-fonderade avtal. För personalen finns arrangemang, i form av icke fonderade avtal, för långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner och andra långfristiga förmåner. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktionsledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av redovisningsmetoder liknande de som

⁵ 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.

definierats för pensionsfonderna. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktionsledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av redovisningsmetoder liknande de som definierats för pensionsfonderna.

Dessa åtaganden värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma de lämpliga skuldbeloppen i balansräkningen.

UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.⁶ Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp fördelas på Eurosystemets centralbanker den sista arbetsdagen varje månad i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.⁷

ECB har tilldelats 8 procent 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 fordringar⁸ redovisas under delposten ”Fordringar inom Eurosystemet: Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Ränteinkomster från dessa fordringar inkluderas i resultaträkningen under ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”.

INTERIMISTISK VINSTFÖRDELNING

ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet tillfaller de nationella centralbankerna i euroområdet under det räkenskapsår som intäkterna uppstår. Om ECB-rådet inte beslutar annat delar ECB ut denna intäkt under januari följande år genom en interimistisk vinstfördelning.⁹ Den delas ut till fullo förutom om ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsterna från eurosedlar i omlopp och värdepapper anskaffade i värdepappersprogrammet, eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. ECB-rådet kan också besluta om att kvitta inkomster från eurosedlar i omlopp mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

ÖVRIGT

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2012.

6 Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26.

7 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

8 Beslut ECB/2010/23 av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17, i dess ändrade lydelse.

9 Beslut ECB/2010/24 av den 25 november 2010 om interimistisk fördelning av Europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp och inkomster från värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna (omarbetning), EUT L 6, den 11 januari 2011 s. 35, med ändringar.

NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

I GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2012 hade ECB ett innehav på 16 142 871 miljoner uns (troy/oz)¹⁰ guld (2011: 16 142 871 uns). Inga transaktioner gjordes under 2012. Det totala värdet i euro på innehavet ökade på grund av att guldpriset ökade under 2012 (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna samt not 16 ”Värderegleringskonton”).

2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

2.1 FORDRINGAR PÅ IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2012. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyftet behandlas SDR som en utländsk valuta (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

2.2 BANKTILLGODOHAVANDEN OCH VÄRDEPAPPER, LÅN OCH ANDRA TILLGÅNGAR, OCH FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

	2012	2011	Förändring
	€	€	€
<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>			
Löpande räkningar	1 503 909 190	967 861 820	536 047 370
Penningmarknadsdepositioner	345 932 462	598 657 080	(252 724 618)
Omvända repor	56 844 020	623 065 152	(566 221 132)
Värdepapper	38 763 272 753	38 573 796 435	189 476 318
Totalt	40 669 958 425	40 763 380 487	(93 422 062)

	2012	2011	Förändring
	€	€	€
<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>			
Löpande räkningar	1 189 425	1 439 838	(250 413)
Penningmarknadsdepositioner	2 836 986 601	4 826 273 769	(1 989 287 168)
Totalt	2 838 176 026	4 827 713 607	(1 989 537 581)

Minskningen i dessa poster 2012 berodde huvudsakligen på både japanska yens och US-dollars depreciering mot euron.

¹⁰ Detta motsvarar 502,1 ton.

ECB:s valutainnehav netto i US-dollar och japanska yen¹¹ per den 31 december 2012 var:

	2012 Valuta i miljoner	2011 Valuta i miljoner
US-dollar	45 235	44 614
Japanska yen	1 046 552	1 041 238

3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

3.1 BANKTILGODOHAVANDEN, VÄRDEPAPPER OCH LÅN

Per den 31 december 2011 bestod denna post av en fordran på en centralbank utanför euroområdet i samband med ett repoavtal som ingåtts med ECB. Enligt detta avtal kan centralbanken utanför euroområdet låna euro mot godtagbara säkerheter för att stödja likvidiserande transaktioner inom landet. Inga därmed sammanhängande fordringar fanns utestående den 31 december 2012.

4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2011 bestod denna post huvudsakligen av ett omvänt repoavtal som ingåtts i samband med utlåning av säkerställda obligationer (se not 9, "Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet"). Inga därmed sammanhängande fordringar fanns utestående den 31 december 2012.

Den 31 december 2012 bestod denna post av ett bankkonto tillhörande en hemmahörande i euroområdet.

5 VÄRDEPAPPER I EURO UTGIVNA AV HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

5.1 VÄRDEPAPPER SOM INNEHAS I PENNINGPOLITISKA SYFTEN

Per den 31 december 2012 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de två programmen för köp av säkerställda obligationer¹² och värdepappersprogrammet.¹³

	2012 €	2011 €	Förändring €
Första programmet för köp av säkerställda obligationer	4 426 521 354	4 814 370 827	(387 849 473)
Andra programmet för köp av säkerställda obligationer	1 504 280 207	212 604 879	1 291 675 328
Värdepappersprogrammet	16 124 715 128	17 792 153 062	(1 667 437 934)
Totalt	22 055 516 689	22 819 128 768	(763 612 079)

11 Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet", "Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen" (på skuldsidan), och "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter", med beaktande också av valutaterminer och swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

12 I enlighet med ECB:s pressmeddelanden den 4 juni 2009 och den 6 oktober 2011.

13 I enlighet med vad som har meddelats i ECB:s pressmeddelande den 10 maj 2010 om åtgärder för att hantera de allvarliga spänningarna på finansmarknaderna (*ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets*).

Inköpen inom det första programmet för köp av säkerställda obligationer var fullt genomförda i slutet av juni 2010. Minskningen i denna post 2012 berodde huvudsakligen på inlösen.

Under det andra programmet för köp av säkerställda obligationer som upprättades i oktober 2011 köpte ECB och de nationella centralbankerna säkerställda obligationer i euro i euroområdet i syfte att lätta på finansieringsförhållandena för kreditinstitut och företag och även för att uppmuntra kreditinstituten att upprätthålla och utvidga sin utlåning till kunderna. Nettoökningen i denna post 2012 berodde på köp under det året fram till programmet avslutades den 31 oktober 2012.

Inom det värdepappersprogram som inrättades i maj 2010 kunde ECB och de nationella centralbankerna köpa offentliga och privata skuldebrev för att motverka funktionsstörningar inom vissa segment av skuldinstrumentmarknaden i euroområdet och för att återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktionsförmåga. Nettominskningen i denna post 2012 berodde på inlösen som mer än uppvägde effekten förvärv och amortering av amortering av underkurser det året. ECB-rådet beslutade den 6 september 2012 att avsluta värdepappersprogrammet.¹⁴

En del av ECB:s innehav av värdepapper i värdepappersprogrammet består av skuldförbindelser utgivna av Grekland. I februari 2012 bytte centralbankerna i Eurosystemet sina innehav av grekiska statsobligationer som förvärvats inom värdepappersprogrammet mot nya skuldförbindelser utgivna av republiken Grekland. De nyförvärvade värdepappren har samma egenskaper som de som förvärvades under värdepappersprogrammet vad gäller nominellt värde, kupongräntor, datum för räntebetalning och amortering och inkluderades inte i listan över godtagbara säkerheter som skulle omstruktureras i samband med initiativet för den privata sektorns deltagande. ECB gjorde alltså inga förluster på sitt innehav av grekiska statsobligationer.

Värdepapper som förvärvats inom ramen för värdepappersprogrammet och programmen för köp av säkerställda obligationer klassificeras som värdepapper som ”hålles till förfall” och värderas till upplupet anskaffningsvärde (se ”Värdepapper” i redovisningsprinciperna). Årliga värdeminskningstest genomförs baserat på tillgänglig information och på beräknade återvinningsvärden vid årets slut.

I samband med de värdeminskningstest som genomfördes i slutet av 2012 på säkerheter som förvärvats under värdepappersprogrammet identifierade ECB-rådet två värdeminskningsindikatorer särskilt relaterade till det innehav av grekiska statsobligationer som skedde under 2012. Den första relevanta utlösaren var omstruktureringen av skuldebrev utgivna av Grekland i mars 2012 i samband med privata sektorns deltagande och den andra var skuldåterköpstransaktionen som grekiska regeringen genomförde i december 2012. Den första relevanta utlösaren var omstruktureringen av skuldebrev utgivna av Grekland i mars 2012 i samband med privata sektorns deltagande och den andra var skuldåterköpstransaktionen som grekiska regeringen genomförde i december 2012. Inga värdeminskningstest förluster bokfördes därför vid årets slut på ECB:s innehav av grekiska statsobligationer under värdepappersprogrammet. Dessutom bokfördes inga värdeminskningstest förluster vad gäller andra säkerheter i värdepappersprogrammet.

14 Som meddelades i ECB:s pressmeddelande den 6 september 2012 om de direkta monetära transaktionernas egenskaper.

Med hänsyn till det värdeminskningstest som utfördes på säkerheter som förvärvats i de två programmen för köp av säkerställda obligationer ansåg ECB-rådet att ett antal utgivare har omstrukturerats 2012. Dessa omstruktureringar har inte påverkat framtida avtal om kassaflöden som ECB erhåller och därför bokfördes inga värdeminskningförluster på dessa innehav.

ECB-rådet bedömer regelbundet de finansiella riskerna som är knutna till värdepapperen i värdepappersprogrammet och i de två programmen för köp av säkerställda obligationer.

6 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

6.1 FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna). Avkastningen på dessa fordringar beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se not 24.2, ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”).

6.2 ÖVRIGA FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET (NETTO)

Under 2012 bestod denna post huvudsakligen av de nationella centralbankernas Target2-konton gentemot ECB (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Nettominskningen i denna post var främst resultatet av en minskning av de utestående beloppen relaterade till ”back-to-back” swaptransaktioner som utförts med nationella centralbanker i samband med likvidiserande transaktioner i US-dollar. Effekten av denna minskning uppvägdes delvis av belopp betalade av hemmahörande i euroområdet till hemmahörande utanför euroområdet vilka avvecklades i Target2 (se not 11, ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

Avkastningen på Target2-positioner, med undantag för saldon som uppstått som resultat av dessa back-to-back transaktioner i samband med likvidiserande transaktioner i US-dollar, beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Detta belopp inkluderar även skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen (se ”Interimistisk vinstfördelning” i redovisningsprinciperna”).

	2012 €	2011 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	981 081 428 771	842 032 488 071
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(955 833 285 908)	(791 987 384 417)
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen	(574 627 292)	(652 000 000)
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	24 673 515 571	49 393 103 654

7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

7.1 MATERIELLA OCH IMMATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2012:

	2012 €	2011 €	Förändring €
Anskaffningskostnad			
Mark och byggnader	170 824 151	168 916 034	1 908 117
Maskin- och programvara	64 633 290	187 324 734	(122 691 444)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	13 926 711	30 891 846	(16 965 135)
Tillgångar under uppförande	529 636 881	339 020 767	190 616 114
Övriga anläggningstillgångar	7 508 349	1 656 957	5 851 392
Totala kostnader	786 529 382	727 810 338	58 719 044
Ackumulerad avskrivning			
Mark och byggnader	(82 957 070)	(79 214 734)	(3 742 336)
Maskin- och programvara	(51 687 755)	(177 313 517)	125 625 762
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(13 274 149)	(29 730 082)	16 455 933
Övriga anläggningstillgångar	(135 576)	(202 512)	66 936
Total ackumulerad avskrivning	(148 054 550)	(286 460 845)	138 406 295
Bokfört nettovärde	638 474 832	441 349 493	197 125 339

Ökningen i kategorin ”Tillgångar under uppförande” avser arbeten som rör ECB:s nya lokaler 2012.

Minskningen både i kostnader och sammanlagd avskrivning i kategorierna ”Maskin- och programvara” och ”Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon” återspeglade huvudsakligen bortbokning av obsoleta föremål som inte längre användes i slutet av 2012.

Ökningen i kategorin ”Övriga anläggningstillgångar” berodde främst på en licensavgift som betalades 2012 för förvärv av immateriella rättigheter och know-how för tekniska egenskaper relaterade till andra serien euosedlar. Bortbokningen 2012 av andra fasta anläggningstillgångar som var obsoleta och inte användes hade också en effekt på både kostnaden och den ackumulerade avskrivningen av denna kategori.

7.2 ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Denna post består av investeringar av ECB:s egna medel¹⁵ som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver, samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

¹⁵ Repoavtal som genomförts i samband med förvaltandet av portföljen för egna medel redovisas i ”Diverse” på skuldsidan (se not 14.3, ”Diverse”).

Häri ingår följande poster:

	2012 €	2011 €	Förändring €
Löpande räkningar i euro	5 193 816	4 934 974	258 842
Värdepapper i euro	16 349 560 714	13 285 988 281	3 063 572 433
Omvända repor i euro	2 702 963 941	2 707 978 069	(5 014 128)
Övriga finansiella tillgångar	41 920 325	41 924 130	(3 805)
Totalt	19 099 638 796	16 040 825 454	3 058 813 342

Nettoökningen i denna post berodde huvudsakligen på investeringar i portföljen för egna medel av a) belopp från de nationella centralbankerna i euroområdet 2011 i form av den andra inbetalningen för ökningen av ECB:s kapital, beslutad 2010 (se not 17, "Eget kapital och reserver"), b) motposten till avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldrisrisker 2011.

7.3 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2012 (se not 21 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdförändringar 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 "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränteswaptransaktioner ingår också i denna post (se not 20, "Ränteswappar").

7.4 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Under 2012 inkluderade denna post upplupen ränta på värdepapper, inklusive utestående ränta betald vid förvärven till ett belopp på 792,7 miljoner euro (2011: 816,8 miljoner euro (se not 2.2, "Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", not 5, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet", och not 7.2, "Övriga finansiella tillgångar").

I denna post ingick även upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet till ett värde av 650,4 miljoner euro för december 2012 (2011: 752,6 miljoner euro), och upplupen ränta på ECB:s fordringar avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för det sista kvartalet (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna) till ett värde av 136,7 miljoner euro (2011: 230,6 miljoner euro).

Andra upplupna intäkter inklusive upplupen ränta på andra finansiella tillgångar och andra förskottsbetalningar rapporteras också i denna post.

7.5 DIVERSE

Denna post består huvudsakligen av positiva saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2012 (se not 21 "Valutaterminer och swapptransaktioner"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se "Derivat-instrument" i redovisningsprinciperna).

Denna post innefattar även upplupen interimistisk vinstfördelning (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper samt not 6.2, "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)").

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som ska återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 39 i ECBS-stadgan.

8 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna).

9 ÖVRIGA SKULDER I EURO TILL KREDITINSTITUT I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2011 bestod denna post av skulder från repoavtal som utförts i samband med utlåning av säkerställda obligationer. Denna utlåning genomfördes via matchade repotransaktioner, varigenom belopp mottagna från repoavtal samtidigt och till fullo återinvesteras hos samma motpart i ett omvänt repoavtal (se not 4, "Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet"). Inga skulder var utestående den 31 december 2012.

10 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

10.1 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target2-systemet.

11 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Den 31 december 2012 inkluderade denna post ett belopp på 44,0 miljarder euro (2011: 13,0 miljarder euro), bestående av saldon hos ECB tillhörande de nationella centralbankerna utanför euroområdet som uppstår från eller som motpart till transaktioner genom Target2-systemet.

Återstoden av denna post inkluderade ett belopp på 6,8 miljarder euro (2011: 64,2 miljarder euro) från det tillfälliga ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve. Inom detta arrangemang tillhandahåller Federal Reserve ECB US-dollar i form av ett temporärt swappavtal i syfte

att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inleder ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swapptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet vilka använder de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. Dessa back-to-back-swapptransaktioner gav upphov till fordringar och skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna. Swapptransaktionerna som genomfördes med Federal Reserve och de nationella centralbankerna i euroområdet resulterade också i terminsfordringar och skulder som bokförs på konton utanför balansräkningen (se not 21, ”Valutaswappar och terminer”).

12 SKULDER I UTLÄNSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

12.1 INLÅNING OCH ÖVRIGA SKULDER

Denna post bestod 2011 av skulder från repoavtal med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv. Inga saldon var utestående per den 31 december 2012.

13 SKULDER INOM EUROSISTEMET

13.1 SKULDER MOTSVARANDE ÖVERFÖRING AV VALUTARESERVER

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Inga förändringar skedde under 2012.

Räntan på dessa skulder beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 24.3, ”Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver”).

	Sedan 1 januari 2011 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678
Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Totalt	40 307 572 893

14 ÖVRIGA SKULDER

14.1 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2012 (se not 21, ”Valutaswappar och terminer”). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Instrument utanför balansräkningen” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 20, ”Ränteswappar”).

14.2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Per den 31 december 2012 bestod denna post huvudsakligen av upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna för december 2012 till ett värde av 641,1 miljoner euro (2011: 770,1 miljoner euro), samt av räntor för hela 2012 som ska betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 13, ”Skulder inom Eurosystemet”), till ett belopp av 306,9 miljoner euro (2011: 434,0 miljoner euro). Upplupna kostnader på finansiella instrument och andra interimsposter ingår också i denna post.

I denna post ingår även en summa om 15,3 miljoner euro från Frankfurt stad för bevarande av den k-märkta byggnaden ”Grossmarkthalle” i samband med anläggningsarbetena av ECB:s nya lokaler. Detta belopp kommer att nettas mot byggnadskostnaderna när anläggningen tas i drift (se not 7.1, ”Materiella och immateriella anläggningstillgångar”).

14.3 DIVERSE

I denna post ingick även utestående repotransaktioner på 360,1 miljoner euro (2011: 360,1 miljoner euro) som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 7.2, ”Övriga finansiella tillgångar”).

Denna post bestod även av negativa saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2012 (se not 21, ”Valutaswappar och terminer”). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna).

Dessutom ingick ECB:s nettoskuld vad gäller direktionsledamöternas och personalens förmåner efter avslutad tjänstgöring och andra långfristiga förmåner till ett belopp på 109,8 miljoner euro vilka beskrivs nedan (se ”ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna).

ECB:S PENSIONSPLAN, ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING SAMT ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FÖRMÅNER

De belopp som togs upp i balansräkningen för andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner var:

	2012 Personal miljoner €	2012 Direktionen miljoner €	2012 Totalt miljoner €	2011 Personal miljoner €	2011 Direktionen miljoner €	2011 Totalt miljoner €
Åtagandets aktuella värde	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Verkligt värde	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Ej vinstavräknade försäkringstekniska (vinster)/ förluster	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Skulder i balansräkningen	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

Det aktuella värdet på de icke-fonderade åtagandena avseende pension till personalen uppgick till 109,1 miljoner euro 2012 (2011: 86,9 miljoner euro) avser långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner, och andra långfristiga förmåner. Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner ligger i icke-fonderade avtal.

De belopp som tas upp i resultaträkningen för 2012 var:

	2012 Personal miljoner €	2012 Direktionen miljoner €	2012 Totalt miljoner €	2011 Personal miljoner €	2011 Direktionen miljoner €	2011 Totalt miljoner €
Aktuell kostnad	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Åtaganderänta	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
Försäkringstekniska (vinster)/förluster (netto) under året	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Totalbelopp för "Personalkostnader"	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

Förändringarna i det nuvarande värdet på pensionsåtagandena 2012 var:

	2012 Personal miljoner €	2012 Direktionen miljoner €	2012 Totalt miljoner €	2011 Personal miljoner €	2011 Direktionen miljoner €	2011 Totalt miljoner €
Ingående åtagande	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Aktuell kostnad	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Oblighetsränta	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Medlemmarnas bidrag	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag ¹⁾	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Utbetalda förmåner	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Försäkringstekniska (vinster)/förluster	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Utgående åtagande	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Beloppen i denna post representerar avkastningen på medel från frivilliga bidrag till planen av deltagarna

Försäkringstekniska vinster på det förmånsbestämda pensionsåtagandet uppgick 2011 till 54,8 miljoner euro. Detta belopp innefattade effekterna av a) en lägre värdeökning än väntat på de garanterade minimiförmånerna, (b) en nedrevidering av förväntad avkastning på fondandelar med underliggande kapitalgaranti som används för att beräkna de framtida pensionerna och följaktligen det aktuella värdet på det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, samt (c) lägre beräknad ökning av sjukförsäkringspremierna.

De försäkringstekniska förlusterna på 139,6 miljoner euro på de förmånsbestämda pensionsåtagandena för personalen under 2012 härrör främst från minskningen av diskontot från 5,00 procent till 3,50 procent. Ökningen i utgående åtaganden upphävdes endast delvis av effekten av en minskning av den framtida förväntade ökningen av garanterade förmåner som baseras på utvecklingen av enhetspriserna och effekten av minskningen av den förväntade framtida ökningen av pensioner från 1,65 procent till 1,40 procent.

Förmåner betalda 2012 inkluderar utbetalning av pensionsrätter för några direktionsledamöter som lämnade ECB.

Förändringar i verkligt värde på pensionsplanernas tillgångar 2012, inklusive de som härrör från frivilliga bidrag från medlemmar, är:

	2012 miljoner euro	2011 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets ingång	418,4	391,6
Förväntad avkastning	21,6	20,1
Försäkringstekniska vinster/(förluster)	30,0	(25,0)
Arbetsgivarbidrag	33,6	22,7
Medlemmarnas bidrag	16,5	16,3
Utbetalda förmåner	(6,3)	(5,4)
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	8,9	(1,9)
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	522,7	418,4

I linje med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal gjordes en långtidsvärdering av ECB:s pensionsplan av ECB:s aktuarie per den 31 december 2011. I enlighet med denna värdering och med hänsyn till aktuariens råd godkände ECB-rådet den 2 augusti 2012 ett årligt extra bidrag på 10,3 miljoner att betalas för tolv år med början 2012. Detta beslut ska tas upp för granskning 2014. Ökningen av bidraget som betalades av ECB 2012 återspeglade främst det extra bidrag som skulle betalas det året.

Försäkringstekniska vinster på planens tillgångar 2012 återspeglade att avkastningen på fondandelarna under året var högre än väntat.

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena för att beräkna skulden i pensionsplanen visas nedan:

	2012 %	2011 %
Diskonto	3,50	5,00
Beräknad avkastning på pensionsplanen ¹⁾	4,50	6,00
Allmänna framtida löneökningar ²⁾	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar ³⁾	1,40	1,65

1) Dessa antaganden användes för att beräkna ECB:s förmånsbestämda pensionsåtaganden som finansieras av avkastning på fondandelar med underliggande kapitalgaranti och den förväntade avkastningen på planens tillgångar året efter.
2) Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.
3) Enligt reglerna för ECB:s pensionsplan ska pensionerna höjas varje år. Om den allmänna justeringen av ECB-anställdas löner har varit lägre än prisinflationen ska pensionsökningen vara i linje med den generella lönejusteringen. Om den allmänna lönejusteringen är högre än prisinflationen ska den allmänna lönejusteringen användas för att bestämma pensionsökningen, om ECB:s pensionsplans finansiella ställning tillåter en sådan ökning.

15 AVSÄTTNINGAR

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker liksom övriga avsättningar.

Avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker 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 kraven för och storleken på dessa reserver granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av ovan nämnda risker. I bedömningen tas hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar som tillämpas genomgående. Reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2011 uppgick reserverna avsatta för valutakursrisker, ränterisker och guldpriserisker till 6 363 107 289 euro. ECB-rådet beslutade, efter att ha tagit hänsyn till bedömningen, att den 31 december 2012 göra en avsättning på 1 166 175 000 euro till reserverna. Denna överföring minskade ECB:s nettovinst för 2012 till 998 030 635 euro och ökade avsättningen till 7 529 282 289. Efter ökningen av ECB:s eget kapital 2012 (se not 17, "Kapital och reserver"), är detta belopp lika med värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2012.

16 VÄRDREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar, skulder och instrument utanför balansräkningen (se "Resultatavräkning", "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta", "Värdepapper" och "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

	2012 €	2011 €	Förändring €
Guld	16 433 862 811	15 718 491 496	715 371 315
Utländsk valuta	6 053 396 675	7 975 683 173	(1 922 286 498)
Värdepapper och andra instrument	984 781 810	630 756 103	354 025 707
Totalt	23 472 041 296	24 324 930 772	(852 889 476)

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2012	2011
US-dollar per euro	1,3194	1,2939
Japanska yen per euro	113,61	100,20
Euro per SDR	1,1657	1,1867
Euro per uns guld	1 261,179	1 216,864

17 KAPITAL OCH RESERVER

17.1 KAPITAL

Med verkan från och med den 29 december 2010 ökade ECB det tecknade kapitalet med 5 miljarder euro till 10 760 652 403 euro.¹⁶ ECB-rådet beslutade dessutom att de nationella centralbankerna i euroområdet skulle betala sina extra bidrag till kapitalet i tre lika stora årliga delbetalningar.¹⁷ De första och andra betalningarna betalades den 29 december 2010 respektive den 28 december 2011. Den sista inbetalningen, till ett belopp på 1 166 175 000 euro gjordes den 27 december 2012.

Det tecknade kapitalet och fördelningsnyckeln för ECB:s kapital var oförändrade 2012. På grund av euroområdets nationella centralbankers inbetalning av den sista delbetalningen ökade ECB:s tecknade kapital till 7 650 458 669, se nedan¹⁸

	Kapitalnyckel %	Tecknat kapital €	Inbetalt kapital 2012 €	Inbetalt kapital 2011 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	261 010 385	220 583 718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	2 037 777 027	1 722 155 361
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	19 261 568	16 278 234
Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	119 518 566	101 006 900
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	211 436 059	178 687 726
Banco de España	8,3040	893 564 576	893 564 576	755 164 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 530 293 899	1 293 273 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	1 344 715 688	1 136 439 021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	14 731 333	12 449 666

16 Beslut ECB/2010/26 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 53.

17 Beslut ECB/2010/27 av den 13 december 2010 om hur de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har euron som sin valuta ska betala in ökningen av Europeiska centralbankens kapital EUT L 11, 15.1.11 s. 54 och beslut ECB/2010/34 av den 31 december 2010 om Eesti pankis inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar EUT L 11, 15.1.11, s. 58.

18 Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totaltabellerna kan därför avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Kapitalnyckel	Tecknat kapital	Inbetalt kapital 2012	Inbetalt kapital 2011
	%	€	€	€
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	18 798 860	15 887 193
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	6 800 732	5 747 399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	429 156 339	362 686 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	208 939 588	176 577 921
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	188 354 460	159 181 126
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	35 381 025	29 901 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	74 614 364	63 057 697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	134 927 820	114 029 487
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</i>	69,9705	7 529 282 289	7 529 282 289	6 363 107 289
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8686	93 467 027	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	5 986 285
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	9 944 860
Sveriges riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	9 112 389
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	58 580 454
<i>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</i>	30,0295	3 231 370 113	121 176 379	121 176 379
Totalt	100,0000	10 760 652 403	7 650 458 669	6 484 283 669

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 3,75 procent av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Detta bidrag uppgick till 121 176 379 euro vid slutet av 2012. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av vinster som ECB genererar och behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

18 PROGRAM FÖR AUTOMATISERAD VÄRDEPAPPERSUTLÅNING

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för automatiserade värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har godkänt dessa motparter. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 1,3 miljarder euro (2011: 1,2 miljarder euro) utestående per den 31 december 2012.

19 RÄNTEFUTUREKONTRAKT

Den 31 december 2012 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

	2012	2011	Förändring
	Kontraktsvärde	Kontraktsvärde	
<i>Räntefuturekontrakt i utländsk valuta</i>	€	€	€
Köp	2 460 891 314	1 651 132 236	809 759 078
Försäljning	6 245 269 283	1 728 229 838	4 517 039 445

Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

20 RÄNTESWAPPAR

Räntefuturekontrakt med ett kontraktvärde på 355,1 miljoner euro (2011: 225,7 miljoner euro), värderat till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2012. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

21 VALUTASWAPPAR OCH TERMINER

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

Valutaswappar och valutaterminer gjordes 2012 i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver. Terminsfordringar och skulder, från dessa transaktioner, värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2012.

	2012	2011	Förändring
	€	€	€
<i>Valutaswappar och terminer</i>			
Fordringar	2 110 145 191	2 304 007 744	(193 862 553)
Skulder	1 947 015 270	2 309 882 385	(362 867 115)

LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER

Terminsfordringar i US-dollar på de nationella centralbankerna och skulder till Federal Reserve i samband med de likviderande transaktionerna i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 11 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”) var utestående den 31 december 2012.

22 ADMINISTRATION AV LÅNE- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER

ECB har ansvaret för att administrera EU:s upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. ECB förmedlade 2012 betalningar relaterade till lån som beviljats av EU till Lettland, Ungern och Rumänien inom programmet.

Inom ramen för låneavtalet mellan medlemsstaterna vars valuta är euron¹⁹ och Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ som långgivare, Republiken Grekland som låntagare, och Bank of Greece som ombud för låntagaren ansvarar ECB för att hantera samtliga betalningar i samband med detta på långgivarnas och låntagarnas vägnar.

Dessutom har ECB en operativ roll i administrationen av lån i EU:s stabiliseringsmekanism EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) och euroområdets stabilitetsfond EFSF (European Financial Stability Facility). Under 2012 förmedlade ECB betalningar relaterade till lån som beviljats Irland och Portugal inom EFSM och lån till Irland, Portugal och Grekland inom EFSF.

ECB administrerar betalningar relaterade till den tillåtna kapitalstocken och stabilitetsfrämjande transaktioner för den nyetablerade Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM).²¹ Under 2012 förmedlade ECB betalningar som gällde ESM:s tillåtna kapitalstock för euroländer.

23 PÅGÅENDE RÄTTSFÖRFARANDEN

Document Security Systems Inc. (DSSI) har väckt talan mot ECB för påstått intrång på DSSI:s patent vid framställningen av eurosedlar²². Begäran om skadestånd lämnades in vid Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt²³. Förstainstansrätten ogillade DSSI:s begäran om skadestånd från ECB.²⁴ ECB vidtar fortfarande åtgärder för att upphäva detta patent i en nationell jurisdiktion och har redan haft framgång med detta i alla andra relevanta jurisdiktioner. ECB hävdar bestämt att man på intet vis har gjort sig skyldigt till patentintrång och ämnar följaktligen även försvara sig mot samtliga upphovsrättsliga krav som DSSI ställer i olika behöriga nationella domstolar.

ECB har goda förhoppningar om att inte behöva betala ersättning till DSSI efter förstärktsinstansens avfärdande av DSSI:s 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.

19 Förutom Republiken Grekland och Förbundsrepubliken Tyskland.

20 Agerande för det allmänna, enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland.

21 Fördraget som upprättar Europeiska stabilitetsmekanismen trädde i kraft den 27 september 2012.

22 DSSI:s europeiska patent nr 0455 750 B1.

23 När Lissabonfördraget trädde i kraft den 1 december 2009 ändrades namnet på förstainstansrätten till tribunalen.

24 Förstainstansrättens beslut av den 5 september 2007, Mål T-295/05. Se www.curia.eu.

NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

24 RÄNTENETTO

24.1 RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2012 €	2011 €	Förändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	726 972	2 088 888	(1 361 916)
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	16 294 022	18 279 491	(1 985 469)
Ränteintäkter på omvända repor	1 881 260	1 479 020	402 240
Ränteintäkter netto på värdepapper	197 474 767	254 699 342	(57 224 575)
Ränteintäkter netto på ränteswappar	2 096 989	6 284 214	(4 187 225)
Ränteintäkter netto på valutaswappar och terminer	10 581 922	7 686 740	2 895 182
Ränteintäkter på valuta-reservtillgångar (totalt)	229 055 932	290 517 695	(61 461 763)
Ränteutgifter på löpande räkningar	(24 240)	(6 126)	(18 114)
Ränteutgifter netto på repor	(147 992)	(291 278)	143 286
Ränteintäkter på valuta-reserven (netto)	228 883 700	290 220 291	(61 336 591)

Den totala minskningen i räntenetto under 2012 berodde huvudsakligen på att US-dollarportföljen genererade lägre ränteintäkter.

24.2 RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel i fördelningen av de utgivna eurosedlarna (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna och not 6.1, ”Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet”). De minskade intäkterna under 2012 återspeglar framför allt att den genomsnittliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var lägre än 2011.

24.3 ERSÄTTNING BASERAD PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valuta-reserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan (se not 13, ”Skulder inom Eurosystemet”). De minskade intäkterna under 2012 återspeglade att den genomsnittliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var lägre än 2011.

24.4 ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Dessa poster inkluderade ränteintäkter på 8,8 miljarder euro 2012 (2011: 6,6 miljarder euro) och kostnader på 8,9 miljarder euro (2011: 6,9 miljarder euro) på saldon avseende Target2 (se not 6.2, ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”, och not 11, ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

De inkluderade även nettointäkter på 1 107,7 miljoner (2011: 1 002,8 miljoner euro) från värdepapper förvärvade av ECB under värdepappersprogrammet och 209,4 miljoner euro (2011: 165,7 miljoner euro) på dem som förvärvats av ECB i programmen för köp av säkerställda

obligationer inklusive nettointäkter på värdepapperslån. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro samt ränteintäkter och räntekostnader från likviderande transaktioner i US-dollar visas också under dessa poster.

25 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2012 var:

	2012 €	2011 €	Förändring €
Realiserade nettovinster	317 311 647	260 059 727	57 251 920
Realiserade guldpris- och valutakursvinster	1 524 191	212 159 502	(210 635 311)
Realiserade vinster från finansiella transaktioner	318 835 838	472 219 229	(153 383 391)

Realiserade nettovinster inkluderade realiserade vinster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar

Realiserade nettovinster från växelkurs- och guldprisvinster uppstod främst som resultat av utflöde av japanska yen i samband med ECB:s deltagande i en samordnad intervention på valutamarknaderna den 18 mars 2011.

26 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner var:

	2012 €	2011 €	Förändring €
Orealiserade prislestnader på värdepapper	(1 737 805)	(155 240 641)	153 502 836
Orealiserade prislestnader på ränteswappar	(2 442 218)	(2 216 642)	(225 576)
Orealiserade valutaförluster	(761)	0	(761)
Totala nedskrivningar	(4 180 784)	(157 457 283)	153 276 499

Under 2012 resulterade den totala ökningen i marknadsvärdet på värdepapper som hålls i ECB:s portfölj av egna medel i en betydligt lägre nedskrivning jämfört med 2011.

27 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2012 €	2011 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	90 314	77 858	12 456
Avgifts- och provisionskostnader	(2 217 422)	(2 058 638)	(158 784)
Avgifts- och provisionsnetto	(2 127 108)	(1 980 780)	(146 328)

Under 2012 bestod intäkter under den här posten av straffavgifter som ålagts de kreditinstitut som inte uppfyllt kassakraven. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och i samband med räntefuturekontrakt (se not 19 "Räntefuturekontrakt").

28 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 7.2, ”Övriga finansiella tillgångar”) redovisas under denna post.

29 ÖVRIGA INTÄKTER

Under 2012 kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med ett större marknadsinfrastrukturprojekt.

30 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 184,6 miljoner euro (2011: 173,1 miljoner euro) inkluderas i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 34,8 miljoner euro (2011: 43,0 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 14.3, ”Diverse”). De personalkostnader på 1,3 miljoner (2011: 1,3 miljoner euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive 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 hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Grundlönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pension, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

Grundlöner utbetalda till ledamöter i direktionen under 2012 var som följer:²⁵

	2012 €	2011 €
<i>Jean-Claude Trichet (ordförande till oktober 2011)</i>	-	309 290
Mario Draghi (ordförande sedan november 2011)	374 124	61 858
Vitor Constâncio (vice ordförande)	320 688	318 132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (direktionsledamot fram till maj 2011)</i>	-	110 460
<i>José Manuel González-Páramo (direktionsledamot t.o.m. maj 2012)</i>	111 345	265 104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (direktionsledamot t.o.m. december 2011)</i>	-	265 104
<i>Jürgen Stark (direktionsledamot t.o.m. december 2011)</i>	-	265 104
Peter Praet (direktionsledamot sedan juni 2011)	267 228	154 644
Jörg Asmussen (direktionsledamot sedan januari 2012)	267 228	-
Benoît Cœuré (direktionsledamot sedan januari 2012)	267 228	-
Totalt	1 607 841	1 749 696

²⁵ Yves Mersch tillträdde den 15 december 2012. Den ersättning som tillkom honom t.o.m. den 31 december 2012 betalades ut i januari 2013 och bokförs i personalkostnaderna för räkenskapsåret 2013.

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och deras förmåner från ECB:s bidrag till liv-, olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 509 842 euro (2011: 646 154 euro).

Därutöver har förmåner vid nyanställning respektive vid avslutande av tjänst betalats ut till direktionsledamöter som kommit till eller lämnat ECB, till ett belopp av 133 437 euro (2011: 159 594 euro). De redovisas under "Administrationskostnader" i resultaträkningen.

Övergångsbelopp betalas ut till f.d. direktionsledamöter under en begränsad övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Under 2012 uppgick dessa betalningar, familjebidrag och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter till 1 183 285 euro (2011: 479 665 euro). Pensionsbetalningar, inklusive underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter uppgick till 324 830 euro (2011: 321 929 euro). När de lämnade ECB beslutade två direktionsledamöter, Lorenzo Bini Smaghi och José Manuel González-Páramo att avstå från sina rätter till framtida månadsutbetalningar av pensionen och valde i stället en klumpsumma på 2 461 469 euro i enlighet med anställningsvillkoren. Ersättningar totalt till f.d. ledamöter i direktionen bokförs under posten "Utbetalda förmåner" och minskar det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring för direktionsledamöter (se not 14.3, "Diverse").

I slutet av 2012 motsvarade antalet anställda med tillsvidareanställning eller visstidsanställning 1 638²⁶ årsarbetskrafter, varav 158 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2012 var:

	2012	2011
Totalt antal anställda per den 1 januari	1 609	1 607
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	370	313
Avgångar/kontraktsslut	(341)	(299)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	0	(12)
Totalt antal anställda per den 31 december	1 638	1 609
Genomsnittligt antal anställda	1 615	1 601

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 utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar, och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

²⁶ Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme liksom personal på föräldradedighet eller långtidssjukskrivna.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
Postanschrift:
60060 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585-913023
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

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 2012, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. Bara den engelska utgåvan undertecknad av PWC är autentisk.

ECB:s ordförande och
ECB-rådet
Frankfurt am Main

13 februari 2013

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Vi har granskat årsbokslutet för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2012, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill ("Årsbokslutet").

Europeiska centralbankens direktionens ansvar för detta årsbokslut

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av årsbokslutet, att årsbokslutet är korrekt presenterad, i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta ett årsbokslut fritt från sakfel oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsbokslutet på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsssed (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsbokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsbokslutet. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker för sakfel i årsbokslutet, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller av upprättandet av årsbokslutet i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis, men syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga, samt att bedöma den samlade informationen i årsbokslutet.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckliga och att de ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

Yttrande

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2012 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/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse.

Frankfurt am Main 13 februari 2013.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roenberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2012.

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 procent av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 procent av kapitalet.
- b) Återstoden av nettovinsten ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.¹

Efter överföringen till riskavsättningar uppgick ECB:s vinst för 2012 till 998,0 miljoner euro. Efter ett beslut av ECB-rådet gjordes en interimistisk vinstfördelning på 574,6 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet den 31 januari 2013. ECB-rådet beslutade också att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och att dela ut resten av 2012 års överskott på 423,4 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet. Vinsten fördelas till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andel av det inbetalda kapitalet.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s vinst och de behöver heller inte bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	2012 €	2011 €
Årets vinst	998 030 635	728 136 234
Interimistisk vinstfördelning	(574 627 292)	(652 000 000)
Årets vinst efter interimistisk vinstfördelning	423 403 343	76 136 234
Distribution av den resterande vinsten till nationella centralbanker	(423 403 343)	(76 136 234)
Totalt	0	0

¹ Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan ska summan av de nationella centralbankernas monetära intäkter fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

EUROSYSTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2012

(MILJONER EURO)¹

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2012	31 DECEMBER 2011 ²
1 Guld och guldfordringar	438 686	423 458
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	250 771	244 623
2.1 Fordringar på IMF	86 980	85 655
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	163 791	158 968
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	32 727	98 226
4 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	19 069	25 355
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	19 069	25 355
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	1 126 019	863 568
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	89 661	144 755
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	1 035 771	703 894
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	587	14 823
5.6 Fordringar avseende tilläggsäkerheter	0	97
6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet	202 764	176 490
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	586 133	618 764
7.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	277 153	273 854
7.2 Övriga värdepapper	308 979	344 910
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	29 961	33 926
9 Övriga tillgångar	276 582	248 860
Summa tillgångar	2 962 712	2 733 270

1 Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

2 Jämförande uppgifter per den 31 december 2011 har ändrats för att inkludera omklassificeringar som skedde veckan som slutade den 20 april 2012 för att på det viset, under post 6, kunna harmonisera publiceringen av den nödkredit som Eurosystemets centralbanker beviljade de inhemska kreditinstituten (se även pressmeddelandet till Eurosystemets veckobalansräkning per den 20 april 2012).

SKULDER	31 DECEMBER 2012	31 DECEMBER 2011
1 Utelöpande sedlar	912 592	888 676
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	925 386	849 477
2.1 Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	447 112	223 539
2.2 Inlåningsfaciliteten	280 219	413 882
2.3 Inlåning med fast löptid	197 559	211 000
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	496	1 056
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	6 688	2 423
4 Emitterade skuldcertifikat	0	0
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	135 655	79 726
5.1 Offentlig sektor	95 341	65 590
5.2 Övriga skulder	40 314	14 137
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	184 484	156 876
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	3 629	4 546
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	6 226	9 027
8.1 Inlåning och övriga skulder	6 226	9 027
8.2 Skulder som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	54 952	55 942
10 Övriga skulder	237 605	209 646
11 Värderingskonton	407 373	394 013
12 Kapital och reserver	88 122	82 918
Summa skulder	2 962 712	2 733 270



De två relativt smala tornen i höghuset förbinds av de sammanlänkande plattformarna och diagonala takstolar i atriumet. De olika plattformarna och stålkonstruktioner i atriumet blev färdiga i november och december 2012.

Under våren 2013 kommer fasaden att bli färdig och atriumet inglasat. Även stålkonstruktionerna för de tekniska utrymmena och antennerna på dubbeltornens tak är då färdiga.

COOP HIMMELB(L)AUs vision har blivit verklighet under de senaste två åren med intensiva byggarbeten. Arkitekten Wolf Prix och hans medarbetares vision var att skapa ett nytt och unikt landmärke genom att kombinera gammalt och nytt och hans vision har nu blivit verklighet för ECB.

BILAGOR

I RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

Nedan anges alla rättsakter som ECB antog under 2012 och som offentliggjordes på ECB:s webbplats under rubriken ”Rättsliga instrument”.

a) ECB:s rättsakter utom yttranden

Nummer	Titel
ECB/2012/1	Europeiska centralbankens rekommendation av den 10 februari 2012 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Bank of Greece (EUT C 48, 18.2.2012, s. 1)
ECB/2012/2	Europeiska centralbankens beslut av den 27 februari 2012 om upphävande av beslut ECB/2010/3 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av grekiska staten (EUT L 59, 1.3.2012, s. 36)
ECB/2012/3	Europeiska centralbankens beslut av den 5 mars 2012 om godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitterats eller fullt ut garanteras av Republiken Grekland i samband med Republiken Greklands erbjudande om skuldbyte (EUT L 77, 16.3.2012, s. 19)
ECB/2012/4	Europeiska centralbankens beslut av den 21 mars 2012 om ändring av beslut ECB/2011/25 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 91, 29.3.2012, s. 27)
ECB/2012/5	Europeiska centralbankens rekommendation av den 23 mars 2012 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banque de France (EUT C 93, 30.3.2012, s. 1)
ECB/2012/6	Europeiska centralbankens beslut av den 29 mars 2012 om inrättande av en styrelse för Target2-Securities (Target2-Securities Board) samt om upphävande av beslut ECB/2009/6 (EUT L 117, 1.5.2012, s. 13)
ECB/2012/7	Europeiska centralbankens beslut av den 26 april 2012 om ändring av beslut ECB/2010/22 om förfarandet för säkerhetsackreditering av tillverkare av eurosedlar (EUT L 126, 15.5.2012, s. 13)
ECB/2012/8	Europeiska centralbankens beslut av den 26 april 2012 om ändring av beslut ECB/2011/8 om ackrediteringsförfaranden avseende miljöaspekter och arbetsmiljöfrågor vid tillverkningen av eurosedlar (EUT L 126, 15.5.2012, s. 14)
ECB/2012/9	Europeiska centralbankens rekommendation av den 1 juni 2012 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banka Slovenije (EUT C 161, 7.6.2012, s.1)
ECB/2012/10	Europeiska centralbankens beslut av den 19 juni 2012 om ändring av beslut ECB/2007/5 om regler för upphandling (EUT L 178, 10.7.2012, s. 14)
ECB/2012/11	Europeiska centralbankens beslut av den 28 juni 2012 om ändring av beslut ECB/2011/25 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 175, 5.7.2012, s. 17)

Nummer	Titel
ECB/2012/12	Europeiska centralbankens beslut av den 3 juli 2012 om ändring av beslut ECB/2011/25 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 186, 14.7.2012, s. 38)
ECB/2012/13	Europeiska centralbankens riktlinje av den 18 juli 2012 om Target2-Securities (EUT L 215, 11.8.2012, s. 19)
ECB/2012/14	Europeiska centralbankens beslut av den 18 juli 2012 om upphävande av beslut ECB/2012/3 om godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitterats eller fullt ut garanteras av Republiken Grekland i samband med Republiken Greklands erbjudande om skuldbyte (EUT L 199, 26.7.2012, s. 26)
ECB/2012/15	Europeiska centralbankens beslut av den 17 juli 2012 om vidaredelegering av befogenheten att bevilja, förnya eller förlänga ackrediteringar (EUT L 209, 4.8.2012, s. 17)
ECB/2012/16	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 juli 2012 om datautbytet för kontantjänster (EUT L 245, 11.9.2012, s. 3)
ECB/2012/17	Europeiska centralbankens beslut av den 2 augusti 2012 om upphävande av beslut ECB/2011/25 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 218, 15.8.2012, s. 19)
ECB/2012/18	Europeiska centralbankens riktlinje av den 2 augusti 2012 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas samt om ändring av riktlinje ECB/2007/9 (EUT L 218, 15.8.2012, s. 20)
ECB/2012/19	Europeiska centralbankens beslut av den 7 september 2012 om ändring av beslut ECB/2010/14 om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar (EUT L 253, 20.9.2012, s. 19)
ECB/2012/20	Europeiska centralbankens rekommendation av den 14 september 2012 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Central Bank of Ireland (EUT C 286, 22.9.2012, s. 1)
ECB/2012/21	Europeiska centralbankens riktlinje av den 26 september 2012 om regler för kvalitetssäkringen av uppgifter i den centraliserade värdepappersdatabasen (EUT L 307, 7.11.2012, s. 89)
ECB/2012/22	Europeiska centralbankens rekommendation av 26 september 2012 om regler för kvalitetssäkringen av uppgifter i den centraliserade värdepappersdatabasen (EUT L 339, 7.11.2012, s. 1)
ECB/2012/23	Europeiska centralbankens riktlinje av den 10 oktober 2012 om ändring av riktlinje ECB/2012/18 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 284, 17.10.2012, s. 14)
ECB/2012/24	Europeiska centralbankens förordning (EU) nr 1011/2012 av den 17 oktober 2012 om statistik om värdepappersinnehav (EUT L 305, 1.11.2012, s. 6)

Nummer	Titel
ECB/2012/25	Europeiska centralbankens riktlinje av den 26 november 2012 om ändring av riktlinje ECB/2011/14 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden (EUT L 348, 18.12.2012, s. 30)
ECB/2012/26	Europeiska centralbankens beslut av den 29 november 2012 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2013 (EUT L 334, 6.12.2012, s. 50)
ECB/2012/27	Europeiska centralbankens riktlinje av den 5 december 2012 om ett trans-europeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target2) (EUT L 30, 30.1.2013, s. 1)
ECB/2012/28	Europeiska centralbankens beslut av den 7 december 2012 om ändring av beslut ECB/2009/4 om undantag som får beviljas enligt förordning (EG) nr 958/2007 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder (EUT L 9, 15.1.2013, s. 11)
ECB/2012/29	Europeiska centralbankens riktlinje av den 10 december 2012 om ändring av riktlinje ECB/2010/20 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet (EUT L 356, 22.12.2012, s. 94)
ECB/2012/30	Europeiska centralbankens beslut av den 10 december 2012 om ändring av beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut (EUT L 356, 22.12.2012, s. 93)
ECB/2012/31	Europeiska centralbankens beslut av den 11 december 2012 om ändring av beslut ECB/2007/7 om villkoren för Target2-ECB (EUT L 13, 17.1.2013, s. 8)
ECB/2012/32	Europeiska centralbankens beslut av den 19 december 2012 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller fullt ut garanteras av Republiken Grekland (EUT L 359, 29.12.2012, s. 74)
ECB/2012/33	Europeiska centralbankens beslut av den 19 december 2012 om ändring av beslut ECB/2010/24 om interimistisk fördelning av Europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp och inkomster från värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna (EUT L 13, 17.1.2013, s. 12)
ECB/2012/34	Europeiska centralbankens beslut av den 19 december 2012 om tillfälliga ändringar av reglerna rörande godtagbara säkerheter denominerade i utländsk valuta (EUT L 14, 18.1.2013, s. 22)

b) ECB:s yttranden på begäran av en EU-institution

Nummer	Institution och ämne
CON/2012/5	Rådet – Ett förslag till direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ett förslag till förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (EUT C 105, 11.4.2012, s.1)
CON/2012/10	Rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av kommissionens direktiv 2007/14/EG (EUT C 93, 30.3.2012, s. 2)
CON/2012/17	Rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om inrättande av ett program för utbyte, stöd och utbildning för att skydda euron mot penningförfälskning (Periklesprogrammet 2020) (EUT C 137, 12.5.2012, s. 7)
CON/2012/18	Rådet – Ökad ekonomisk styrning i euroområdet (EUT C 141, 17.5.2012, s. 7)
CON/2012/21	Rådet – i) Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om marknader för finansiella instrument och om upphävande av direktiv 2004/39/EG, ii) ett förslag till förordning om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EMIR) om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, iii) ett förslag till direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) och iv) ett förslag till förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (EUT C 161, 7.6.2012, s. 3)
CON/2012/24	Rådet – Ett förslag till förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut och ett förslag till direktiv om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder när det gäller alltför stor förlitan på kreditbetyg (EUT C 167, 13.6.2012, s. 2)
CON/2012/32	Rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska riskkapitalfonder och om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska fonder för socialt företagande (EUT C 175, 19.6.2012, s. 11)
CON/2012/42	Kommissionen – Ett utkast till kommissionens delegerade förordning om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn (EUT C 47, 19.2.2013, s. 1)
CON/2012/56	Europeiska rådet – En rekommendation från rådet om utnämning av en ledamot i Europeiska centralbankens direktion (EUT C 218, 24.7.2012, s. 3)
CON/2012/62	Rådet – Ett förslag till förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler (EUT C 310, 13.10.2012, s. 12)

Nummer	Institution och ämne
CON/2012/77	Kommissionen – Ett förslag till kommissionens förordning om ändring av förordning (EG) nr 2214/96 om harmoniserade konsumentprisindex (HIKP): överföring och spridning av HIKP:s delindex, vad gäller fastställande av harmoniserade konsumentprisindex med konstant skattenivå, och ett förslag till kommissionens förordning om fastställande av närmare bestämmelser om genomförandet av rådets förordning (EG) nr 2494/95 om harmoniserade konsumentprisindex vad gäller införande av prisindex för egnahem (ännu inte offentliggjord i EUT)
CON/2012/84	Rådet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 223/2009 om europeisk statistik (EUT C 374, 4.12.2012, s. 2)
CON/2012/95	Kommissionen – Olika förslag till tekniska tillsynsstandarder och genomförande som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten överlämnat till kommissionen så att de kan antas som kommissionens delegerade genomförandeförordningar om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT C 60, 1.3.2013, s. 1)
CON/2012/96	Rådet – Ett förslag till rådets förordning om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut och ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 1093/2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten) (EUT C 30, 1.2.2013, s. 6)
CON/2012/99	Rådet – Ett förslag till ett direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag (EUT C 39, 12.2.2013, s. 1)
CON/2012/103	Rådet och Europaparlamentet – Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om faktablad för investeringsprodukter (ännu inte offentliggjort i EUT)

c) ECB:s yttranden på begäran av en medlemsstat

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2012/1	Cypern – Statstjänstemännens löner
CON/2012/2	Tyskland – Stabiliseringsåtgärder avseende finansmarknaden
CON/2012/3	Luxemburg – Dematerialiserade värdepapper
CON/2012/4	Italien – Ett garantiprogram för italienska bankers skulder och växling av lirasedlar
CON/2012/6	Irland – Pensionsreformer inom den offentliga sektorn
CON/2012/7	Rumänien – Regler avseende minimireserver (kassakrav)
CON/2012/8	Grekland – Systemet för övervakning av transaktioner med kontoförda värdepapper
CON/2012/9	Italien – Hur Banca d'Italia förvaltar statskassans likviditet samt hur motparter väljs ut för relaterade operationer
CON/2012/11	Spanien – En reorganisering av den spanska finanssektorn
CON/2012/12	Grekland – Villkoren för värdepapper som ges ut eller garanteras av grekiska staten
CON/2012/13	Spanien – Statliga garantier
CON/2012/14	Grekland – Rekapitalisering och avveckling av kreditinstitut i Grekland
CON/2012/15	Grekland – Skyddet för euron mot förfalskning och om äkthetskontroll av euro-mynt
CON/2012/16	Lettland – Kassakrav
CON/2012/19	Lettland – Utnämningen av ledamöter till styrelsen för Latvijas Banka
CON/2012/20	Italien – Italiens deltagande i de IMF-program som tillkommit som svar på finanskrisen
CON/2012/22	Slovenien – Insättningsgarantin
CON/2012/23	Portugal – Genomförandeåtgärder avseende rekapitalisering
CON/2012/25	Grekland – Rekapitalisering och avveckling av kreditinstitut i Grekland
CON/2012/26	Ungern – Ändringar i lagen om Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Ungern – Bostadslån i utländsk valuta och avtal om bostadslån
CON/2012/28	Belgien – Säkerställda obligationer i Belgien och åtgärder för att underlätta ställandet av kreditfordringar
CON/2012/29	Bulgarien – Den statliga garantifonden avseende det statliga pensionssystemet
CON/2012/30	Danmark – Insättningsgarantin och reglerna för bankavveckling
CON/2012/31	Grekland – Lagen om Bank of Greece

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2012/33	Spanien – Begränsningar av kontantbetalningar
CON/2012/34	Tyskland – Förfalskningsskyddet samt god cirkulering av kontanter
CON/2012/35	Belgien – Driftskostnader associerade med tillsyn
CON/2012/36	Litauen – Begränsningar av kontantbetalningar
CON/2012/37	Danmark – Begränsningar av kontantbetalningar
CON/2012/38	Italien – Tillsynen över tjänster och system avseende massbetalningar
CON/2012/39	Grekland – Rekapitalisering och avveckling av kreditinstitut i Grekland
CON/2012/40	Grekland – Skuldsanering för privatpersoner
CON/2012/41	Polen – Nya rättsliga regler för driften av centrala motparter
CON/2012/43	Ungern – Lagen om Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Tjeckien – Lagen om Česká národní banka
CON/2012/45	Ungern – Ökningen av Ungerns IMF-kvot
CON/2012/46	Spanien – Reorganisering och försäljning av fastighetsinnehav inom finanssektorn
CON/2012/47	Slovenien – Åtgärder för att förhindra sena betalningar
CON/2012/48	Slovenien – Rekapitalisering av banker
CON/2012/49	Ungern – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Cypern – Rekapitalisering av Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Cypern – Lagarna om Cyperns centralbank 2002-2007
CON/2012/52	Irland – Nya åtgärder för att stärka tillsynen över det finansiella regelverket
CON/2012/53	Slovakien – Bankskatt och finansieringen av insättningsgarantin
CON/2012/54	Sverige – Vissa äldre sedlars upphörande som lagliga betalningsmedel
CON/2012/55	Tyskland – Ökad finansiell tillsyn och inrättandet av en finansiell stabiliseringskommitté
CON/2012/57	Slovenien – Slovenia Sovereign Holding
CON/2012/58	Polen – En stabiliseringsfond för banker
CON/2012/59	Ungern – Skatten på finansiella transaktioner
CON/2012/60	Spanien – Statliga garantier
CON/2012/61	Italien – Reformen av tillsynen över försäkringar och pensioner
CON/2012/63	Litauen – Den stabiliserande budgetpolitiken och upprättandet av ett statligt reservkonto hos Lietuvos bankas för användning i krislägen

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2012/64	Italien – Rekapitalisering av Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Österrike – Ökningen av Österrikes IMF-kvot
CON/2012/66	Tyskland – Rapporteringskrav avseende utrikeshandeln
CON/2012/67	Österrike – Rapporteringskrav för gränsöverskridande tjänstetransaktioner
CON/2012/68	Irland – Kreditföreningar
CON/2012/69	Luxemburg – En kapitalökning för Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irland – Åtgärder avseende personlig konkurs
CON/2012/71	Slovenien – Åtgärder för att öka stabiliteten inom banksektorn
CON/2012/72	Polen – Ett konsoliderat rättsligt ramverk för betalningstjänster
CON/2012/73	Lettland – De förberedelser och lagändringar som är nödvändiga inför införandet av euron
CON/2012/74	Irland – Nya åtgärder avseende kreditregister i Irland
CON/2012/75	Spanien – Europeiskt ekonomiskt stöd
CON/2012/76	Irland – Informationsfrihet
CON/2012/78	Rumänien – Öppna marknadstransaktioner och stående faciliteter
CON/2012/79	Bulgarien – Finanspolitiska regler och betalningsansvar för bankkonton och budgetorganisationers betalningar
CON/2012/80	Lettland – Ändringar av lagen om Latvijas Banka
CON/2012/81	Belgien – Utdelning av vinst från Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique till belgiska staten
CON/2012/82	Tyskland – Kontrollen av kontanter
CON/2012/83	Slovakien – Begränsningar av kontantbetalningar
CON/2012/85	Cypern – Statliga garantier för kreditinstitut
CON/2012/86	Portugal – Banco de Portugals löner till anställda och budget
CON/2012/87	Lettland – Stavningen av den gemensamma valutan
CON/2012/88	Tyskland – Stabiliseringen av finansmarknaden
CON/2012/89	Spanien – Eurosedlar och euromynt samt ändringar av stadgan för Banco de España
CON/2012/90	Grekland – Ändringar av ramverket för rekapitalisering av kreditinstitut
CON/2012/91	Polen – En stabiliseringsfond för banker
CON/2012/92	Tyskland – Säkerställda obligationer (Pfandbriefe)

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2012/93	Slovenien – En skatt på finansiella tjänster och en skatt på bankernas totala balansomslutning
CON/2012/94	Ungern – Ändring av lagen om skatt på finansiella transaktioner
CON/2012/97	Lettland – Införandet av euron
CON/2012/98	Irland – Förlängning av irländska statens garanti för kreditinstitutens godtagbara skulder
CON/2012/100	Belgien – En statlig garanti för vissa åtaganden som ingåtts av dotterbolag till Dexia SA
CON/2012/101	Slovenien – Banklagen
CON/2012/102	Rumänien – Vissa villkor vid beviljandet av lån
CON/2012/104	Danmark – Finanslagstiftning
CON/2012/105	Litauen – Genomförandet av fördraget om stabilitet, samordning och styrning i den ekonomiska och monetära unionen
CON/2012/106	Frankrike – Bankverksamhet och finansiell stabilitet
CON/2012/107	Tyskland – Högfrekvenshandel
CON/2012/108	Spanien – Kapitalförvaltningsbolag
CON/2012/109	Italien – Inrättandet av kapitalbuffertar för Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Litauen – Kassakrav för kreditinstitut
CON/2012/111	Irland – Nya åtgärder avseende kreditregister i Irland

2 KALENDARIUM ÖVER EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER

12 JANUARI, 9 FEBRUARI, 8 MARS, 4 APRIL OCH 3 MAJ 2012

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska lämnas oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent och 0,25 procent.

6 JUNI 2012

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska lämnas oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent och 0,25 procent.

ECB-rådet fastställer även villkoren för auktionerna i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 15 januari 2013 som även i fortsättning ska vara fastränteauktioner med full tilldelning.

ECB-rådet beslutar vidare att refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre månader fram till slutet av 2012 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

5 JULI 2012

ECB-rådet beslutar sänka räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 0,75 procent från och med den transaktion som träder i kraft den 11 juli 2012. ECB-rådet beslutar även sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 1,50 procent respektive 0,00 procent från och med den 11 juli 2012.

2 AUGUSTI 2012

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska lämnas oförändrade på 0,75 procent, 1,50 procent och 0,00 procent.

ECB-rådet beslutar även vidta åtgärder för att rätta till den dåligt fungerande prisbildningsprocessen på euroländernas obligationsmarknader. I enlighet med sitt uppdrag att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt och att bedriva en oberoende penningpolitik beslutar ECB-rådet i synnerhet att direkta öppna marknadsoperationer av lämplig storlek kan komma att genomföras för att uppnå målet.

6 SEPTEMBER 2012

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,75 procent, 1,50 procent och 0,00 procent.

ECB-rådet beslutar även om villkor för genomförandet av direkta monetära transaktioner på andrahandsmarknaderna för statsobligationer i euroområdet. Som en följd av beslutet om direkta monetära transaktioner meddelar ECB-rådet vidare att värdepappersmarknadsprogrammet omedelbart kommer att avslutas. Den likviditet som har skjutits till genom värdepappersmarknadsprogrammet ska liksom tidigare dras in och befintliga värdepapper i programmets portfölj ska hållas till förfall.

4 OKTOBER OCH 8 NOVEMBER 2012

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,75 procent, 1,50 procent och 0,00 procent.

6 DECEMBER 2012

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,75 procent, 1,50 procent och 0,00 procent.

ECB-rådet beslutar även om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 9 juli 2013, vilka även i fortsättningen ska vara fastränteauktioner med full tilldelning.

10 JANUARI, 7 FEBRUARI OCH 7 MARS 2013

ECB-rådet beslutar att räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,75 procent, 1,50 procent och 0,00 procent.

3 ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET¹

För mer information om Eurosystemets likvidiserande transaktioner under 2012, se ”Open market operations” på ECB:s webbplats.

TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

9 FEBRUARI 2012

ECB godkänner, för de sju nationella centralbanker som har lagt fram relevanta förslag, att särskilda nationella godtagbarhetskriterier och riskkontrollåtgärder tillämpas som innebär att fler kreditfordringar tillfälligt godtas som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner.

28 FEBRUARI 2012

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den grekiska staten tillfälligt inte ska godtas som säkerhet i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner på grund av lanseringen av PSI-programmet (*private sector involvement* – dvs. att den privata sektorn erbjuds delta i omstruktureringen av den grekiska statsskulden).

8 MARS 2012

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den grekiska staten återigen ska godtas som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner, utan att minimibetyget på kreditvärdighet för godkända säkerheter ska tillämpas.

6 JUNI 2012

ECB meddelar närmare detaljer kring de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas under perioden 11 juli–15 januari 2013.

22 JUNI 2012

ECB vidtar ytterligare åtgärder för att utöka motparternas tillgång till säkerheter.

6 JULI 2012

ECB meddelar att man för värdepapper med bakomliggande tillgångar ska börja tillämpa krav om rapportering på lånenivå.

20 JULI 2012

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den grekiska staten inte ska godtas som säkerhet i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner.

6 SEPTEMBER 2012

ECB meddelar villkoren för de direkta monetära transaktionerna och att värdepappersmarknadsprogrammet kommer att avslutas. ECB beslutar om ytterligare åtgärder för att se till att motparter har tillgång till de säkerheter som de behöver för att kunna få del av Eurosystemets likvidiserande transaktioner.

31 OKTOBER 2012

ECB meddelar att det andra programmet för säkerställda obligationer har avslutats såsom planerat.

¹ Datumen avser dagen för tillkännagivandet.

27 NOVEMBER 2012

ECB meddelar en ändring av tidsplanen när det gäller de krav på rapportering på lånenivå för värdepapper med bakomliggande tillgångar som meddelades den 6 juli 2012.

6 DECEMBER 2012

ECB meddelar närmare detaljer kring de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas under perioden 16 januari–9 juli 2013. ECB meddelar att man kommer att fortsätta att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genom fastränteauktioner med full tilldelning så länge detta är nödvändigt och åtminstone fram till slutet av den sjätte uppfyllandeperioden 2013, dvs. den 9 juli 2013.

ECB meddelar att de långfristiga refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre månader som ska tilldelas mellan den 30 januari och den 26 juni 2013 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning. Räntan i tremånaderstransaktionerna ska vara den genomsnittliga räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under respektive tremånaderstransaktions löptid.

19 DECEMBER 2012

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den grekiska staten och som uppfyller alla andra kriterier för godtagbarhet återigen ska accepteras som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner, med särskilda marginalsäkerheter

TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I ANDRA VALUTOR OCH AVTAL MED ANDRA CENTRALBANKER

12 SEPTEMBER 2012

ECB meddelar att swapavtalet med Bank of England ska förlängas till den 30 september 2013.

13 DECEMBER 2012

ECB meddelar gemensamt med Bank of Canada, Bank of England, Federal Reserve och Swiss National Bank att de tillfälliga swaparrangemangen i US-dollar ska förlängas fram till den 1 februari 2014.

ECB meddelar gemensamt med Bank of Canada, Bank of England, Federal Reserve och Swiss National Bank att nätverket av tillfälliga bilaterala swaparrangemang ska förlängas fram till den 1 februari 2014.

4 ECB:S PUBLIKATIONER

ECB ger ut en rad publikationer för att informera om sin kärnverksamhet: penningpolitik, statistik, betalnings- och värdepappersavvecklingssystem, finansiell stabilitet och tillsyn, internationellt och europeiskt samarbete, samt rättsliga frågor. Det handlar bl.a. om följande publikationer:

PUBLIKATIONER SOM FÖRESKRIVS I LAGSTIFTNING

- Årsrapport
- Konvergensrapport
- Månadsrapport

FORSKNINGSRAPPORTER

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Working Papers

ÖVRIGA PUBLIKATIONER/SPECIALPUBLIKATIONER

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Europeiska centralbanken: historia, roll och funktioner
- The international role of the euro
- Genomförande av penningpolitiken i euroområdet ("Allmän dokumentation")
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB ger även ut broschyrer och informationsmaterial om en rad olika frågor, t.ex. eurosedlar och euromynt, samt skrifter i samband med seminarier och konferenser.

En fullständig förteckning över dokument (i pdf-format) utgivna av ECB och Europeiska monetära institutet, som var ECB:s föregångare under perioden 1994–1998, finns på ECB:s webbplats: <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Språkkoderna visar på vilka språk publikationen finns tillgänglig.

Man kan, om inte annat anges, prenumera på eller beställa tryckta exemplar kostnadsfritt, förutsatt att de finns i lager, genom att kontakta info@ecb.europa.eu.

5 ORDLISTA

Ordlistan innehåller ett urval av termerna i årsrapporten. En mer omfattande och detaljerad ordlista finns på ECB:s webbplats.

Aktier: värdepapper som utgör ägarandelar i ett företag. Omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av ägarandelar. Aktier ger normalt inkomster i form av utdelning.

Avvecklingsrisk: risken att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som planerat, normalt till följd av att en part inte fullgör ett eller flera åtaganden. Denna risk inkluderar i synnerhet operativ risk, **kreditrisk** och likviditetsrisk.

Bankunionen: en av de byggstenar som krävs för att fullborda **Ekonomiska och monetära unionen**. Bankunionen är en integrerad finansiell struktur där det finns ett enhetligt regelverk, en gemensam tillsynsmekanism, ett gemensamt insätterskydd och en gemensam ordning för bankavveckling.

Betalningsbalans: sammanfattande statistik över ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden under en viss tidsperiod. Omfattar transaktioner med varor och tjänster, faktorinkomster, finansiella fordringar på och skulder till resten av världen, samt transaktioner (till exempel skuldavskrivningar) som klassificeras som transfereringar.

BNP-deflator: bruttonationalprodukten (BNP) uttryckt i löpande priser (nominella BNP), dividerat med BNP-volym. Kallas även BNP:s implicita prisdeflator.

Bruttonationalprodukt (BNP): ett mått på ekonomisk aktivitet, nämligen värdet av en ekonomis totala produktion av varor och tjänster, minus insatsförbrukning och plus skatter på produkter och import under en bestämd period. BNP kan delas upp i produktions-, utgifts- och inkomstkomponenter. De viktigaste utgifterna i BNP är hushållens konsumtion, offentlig konsumtion, fasta bruttoinvesteringar, lagerförändringar samt import och export av varor och tjänster (inklusive handel inom euroområdet).

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.

Central värdepappersförvarare: en aktör som i) möjliggör hantering och avveckling av värdepapperstransaktioner genom kontoföring, ii) erbjuder depåttjänster (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).

Direkta monetära transaktioner: köp av euroländers statsobligationer på strikta och effektiva villkor i syfte att värna den penningpolitiska transmissionsmekanismen och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**.

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 av stamaktierna eller röstetalet). Omfattar eget kapital, återinvesterade vinstmedel och övrigt kapital som rör transaktioner inom företaget.

ECB:s allmänna råd: ett av ECB:s beslutande organ. Består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt alla centralbankschefer i **Europeiska centralbankssystemet**.

ECB:s direktion: ett av ECB:s beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som **Europeiska rådet** utnämner på **EU-rådets** rekommendation och efter samråd med Europaparlamentet och ECB.

ECB-rådet: ECB:s högsta beslutande organ. Består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

ECB:s styrräntor: räntor som sätts av **ECB-rådet**. Det handlar om räntan i de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** och räntan på **inlåningsfaciliteten**.

Ekofinrådet: Används ofta som beteckning på **EU-rådet** i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar.

Ekonomisk analys: den ena pelaren i 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 på de implicita riskerna för prisstabiliteten på kort till medellång sikt. Utgångspunkten är samspelet mellan utbud och efterfrågan på varu-, tjänste- och faktormarknaderna i samma tidsperspektiv. Hänsyn tas till vikten av att identifiera vilken typ av chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnads- och prisutvecklingen och hur de kan fortplanta sig i ekonomin på kort till medellång sikt (se även **Monetär analys**).

Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK): en kommitté som bidrar till att förbereda **Ekofinrådets** och Europeiska kommissionens arbete. I kommitténs uppgifter ingår att granska den ekonomiska och finansiella utvecklingen i både medlemsstaterna och EU och att bidra till budgetövervakningen.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): den process som ledde till införandet av 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 ECB och euron infördes. Processen avslutades 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 inrapporterats 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, 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. Dess ställning fastställs i artikel 137 i **fördraget** och i protokoll nr 14. Europeiska kommissionen och ECB bjuds regelbundet in till Eurogruppens möten.

Eurons (nominella/reala) effektiva växelkurs (EER): ett viktat genomsnitt av de bilaterala växelkurserna mellan **euroområdet** och dess viktigaste handelspartner. ECB offentliggör nominella EER-index för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-20 (som omfattar de tio medlemsstaterna utanför euroområdet och tio handelspartner utanför EU) och EER-40 (som omfattar EER-20 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.

Euroområdet: ett område som omfattar de medlemsstater som har infört euron och där **ECB-rådet** bedriver en gemensam penningpolitik. Omfattar för närvarande Belgien, Cypern, Estland, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Portugal, Slovakien, Slovenien, Spanien, Tyskland och Österrike.

EU 2020-strategin: EU:s strategi för sysselsättning och en smart och hållbar tillväxt för alla. Antogs av **Europeiska rådet** i juni 2010. Strategin bygger vidare på Lissabonstrategin och ska fungera som en enhetlig ram för medlemsstaternas genomförande av strukturreformer i syfte att öka den potentiella tillväxten och mobilisera EU:s program och instrument.

Europeiska centralbankssystemet (ECBS): ECB och de nationella centralbankerna i samtliga 27 medlemsstater. Förutom medlemmarna i Eurosystemet ingår alltså även de nationella centralbankerna i de 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, av **ECB:s allmänna råd**.

Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF): ett aktiebolag som upprättats av euroländerna på mellanstatlig grund för att ge lån till euroländer som befinner sig i ekonomiska svårigheter. Det ekonomiska stödet ges på stränga villkor och inom ramen för gemensamma EU/IMF-program. EFSF:s faktiska utlåningskapacitet uppgår till 440 miljarder euro och lånen finansieras genom utgivning av **räntebärande värdepapper** som garanteras av euroländerna på pro rata-basis.

Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM): en EU-fond som inrättats på grundval av artikel 122.2 i **fördraget** och som gör det möjligt för Europeiska kommissionen att för EU:s räkning låna upp till 60 miljarder euro och låna vidare till medlemsstater som har drabbats eller som hotas av svårigheter till följd av osedvanliga händelser utanför deras kontroll. EFSM-lån är förknippade med stränga villkor och ges inom ramen för gemensamma EU-IMF-program.

Europeiska monetära institutet (EMI): inrättades som en tillfällig institution vid starten av den andra etappen av **Ekonomiska och monetära unionen** den 1 januari 1994 och utvecklades efter inrättandet av ECB den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper som bygger på en uppsättning internationellt vedertagna statistiska begrepp, definitioner, klassificeringar och redovisningsregler och har till syfte att uppnå en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är EU:s version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

Europeiska rådet: består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer och, som medlemmar utan rösträtt, Europeiska kommissionens ordförande och Europeiska rådets egen ordförande. Det är Europeiska rådet som driver på unionens utveckling och som drar upp politiska huvudlinjer och prioriteringar. Rådet har ingen lagstiftande funktion.

Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM): en mellanstatlig organisation som euroländerna inrättade genom fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen. Den är en permanent krishanteringsmekanism för euroområdet som emitterar skuldinstrument för att finansiera lån och andra former av ekonomiskt stöd till euroländerna. ESM trädde i kraft den 8 oktober 2012. Den har en utlåningskapaciteten på 500 miljarder euro och ersätter både **Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten** och **Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen**. ESM-lånen är underställda stränga villkor.

Europeiska systemrisknämnden (ESRB): ett oberoende EU-organ som har ansvar för makrotillsynen över det finansiella systemet inom EU. ESRB ska förebygga perioder av utbredd finansiell oro genom att bidra till att förhindra eller minska **systemrisk**er för den **finansiella stabiliteten** som är en följd av utvecklingen inom det finansiella systemet, och i detta sammanhang ta hänsyn till den makroekonomiska utvecklingen.

Europeiska unionens råd (EU-rådet): består av företrädare för medlemsstaternas regeringar, normalt de ministrar som är ansvariga för de frågor som ska behandlas, samt av ansvarig kommissionsledamot. (Se även **Ekofinrådet**).

Eurosystemet: euroområdets centralbankssystem. Omfattar ECB och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron som sin valuta.

Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAI): förfaranden, regler och metoder som ska säkerställa att Eurosystemets krav på hög kreditvärdighet för alla godtagbara tillgångar uppfylls.

EU-systemet för finansiell tillsyn: består av den grupp institutioner som ansvarar för övervakningen av EU:s finansiella system, dvs. **Europeiska systemrisknämnden (ESRB)**, de tre europeiska tillsynsmyndigheterna, de europeiska tillsynsmyndigheternas gemensamma kommitté och de nationella tillsynsmyndigheterna i EU:s medlemsstater.

Extraordinära åtgärder: tillfälliga åtgärder som ECB-rådet vidtar för att stärka styrränte beslutens effekter och genomslag i **euroområdets** ekonomi i ett läge där vissa segment av finansmarknaderna eller det finansiella systemet i allmänhet inte fungerar som de ska.

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 har ett mycket negativt inflytande på omvandlingen av sparande till lönsamma investeringar.

Finjusterande transaktion: en **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. De finjusterande transaktionernas frekvens och löptid är inte standardiserade.

Framtidsbedömningar: resultatet av de analyser som utförs fyra gånger om året för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av ECB:s experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi och är ett av flera underlag som **ECB-rådet** beaktar i sin dömning av riskerna för **prisstabiliteten**.

Fördragen: alla hänvisningar till ”fördragen” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, **fördraget** om Europeiska unionens funktionssätt och fördraget om Europeiska unionen.

Fördraget: alla hänvisningar till ”fördraget” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och hänvisningarna till artikelnummer avser den numrering som trädde i kraft den 1 december 2009.

Gemensam tillsynsmekanism: består av ECB och nationella behöriga myndigheter som ska fullgöra de tillsynsuppgifter som ska tilldelas ECB. ECB ska ansvara för att denna mekanism, som ska vara en del av **bankunionen**, fungerar på effektivt och enhetligt sätt.

Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP): ett mått på konsumentprisernas utveckling som sammanställs av Eurostat och är harmoniserat mellan alla medlemsstater.

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs varje vecka genom standardauktioner och har normalt en veckas löptid.

Implicit volatilitet: den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) i prisförändringen på en tillgång (t.ex. en aktie eller en obligation), som kan beräknas på grundval av tillgångens pris, förfallodag och optionernas lösenpris, samt en riskfri ränta, med hjälp av en optionsprissättningsmodell som Black-Scholes-formeln.

Inlåningsfaciliteten: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för inlåning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand fastställd ränta (se även **ECB:s styrräntor**).

Kassakrav: de minimireserver som ett **kreditinstitut** måste hålla hos **Eurosystemet** under en på förhand bestämd **uppfyllandeperiod**. Uppfyllandet av kassakravet bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna på kassakravskontona under uppfyllandeperioden.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlaget för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM): en mekanism som **Europeiska centralbanks-systemet** har inrättat för att **motparter** ska kunna använda godkända **säkerheter** över gränserna. I CCBM fungerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Det innebär att varje

nationell centralbank har ett värdepapperskonto i sin värdepappersförvaltning för var och en av de övriga nationella centralbankerna och för ECB.

Kreditinstitut: ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot inlåning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning.

Kreditrisk: risken att en **motpart** inte fullgör sina förpliktelser på förfallodagen eller senare. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken att den 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.

Långfristig refinansieringstransaktion: en kredittransaktion med en löptid på mer än en vecka som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. De transaktioner som genomförs regelbundet varje månad har en löptid på tre månader. Under den oro på finansmarknaderna som började i augusti 2007 genomfördes, med varierande frekvens, extra långfristiga refinansieringstransaktioner vars löptid varierade mellan en **uppfyllandeperiod** och högst tre 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 sedlar och mynt i cirkulation samt avistainlåning hos **monetära finansinstitut** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

M2: ett mellanliggande penningmängdsmått som omfattar M1 plus inlåning med högst 3 månaders uppsägningstid (dvs. kortfristigt sparande) och inlåning med en avtalad löptid på högst 2 år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) hos monetära **finansinstitut** och **staten**.

M3: ett brett penningmängdsmått som omfattar **M2** plus omsättbara instrument, särskilt **repoavtal**, andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid på högst 2 år som har emitterats av **monetära finansinstitut**.

Marknadsrisk: risken för förluster (i poster i och utanför balansräkningen) till följd av förändrade marknadspriser.

Monetär analys: den ena pelaren i den omfattande analys av riskerna för **prisstabiliteten** som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den monetära analysen bidrar till bedömningen av inflationsutvecklingen på medellång till lång sikt på grund av det nära sambandet mellan penningmängds- och prisutvecklingen i ett längre tidsperspektiv. Den monetära analysen beaktar utvecklingen för flera olika monetära indikatorer, bl.a. **M3**, dess komponenter och motposter (särskilt kreditgivning), och olika mått på överskottslikviditet (se även **Ekonomisk analys**).

Monetära finansinstitut (MFI): finansinstitut 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 räk-

ning (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: inkomster som nationella centralbanker får när de utför **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter och som härrör från tillgångar som innehas som motvärde till sedlar i cirkulation och inlåning från **kreditinstitut**. Tillgångarna är öronmärkta i enlighet med ECB-rådets riktlinjer.

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (t.ex. en part som genomför en transaktion med en centralbank).

Offentlig sektor: en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** består av inhemska enheter vars primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag, ingår inte.

Offentliga sektorns skuld: total bruttoskuld (sedlar, mynt och inlåning; lån och **räntebärande värdepapper**) i nominellt värde som är utestående vid årets slut och konsoliderat mellan och inom den **offentliga sektorns** olika delar.

Offentliga sektorns skuldkvot: förhållandet mellan den offentliga sektorns skuld och **bruttonationalprodukt** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott.

Offentliga sektorns underskott: den **offentliga sektorns** lånebehov, dvs. skillnaden mellan dess samlade inkomster och utgifter.

Offentliga sektorns underskott/skuldanpassning: skillnaden mellan den **offentliga sektorns** budgetsaldo (**underskott** eller överskott) och förändringen av den offentliga sektorns **skuld**.

Offentliga sektorns underskottskvot: förhållandet mellan den **offentliga sektorns underskott** och **bruttonationalprodukt** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott (se även **underskottsfarandet**). Kallas även budgetunderskott.

OTC-handel: handel som sker utanför en reglerad marknad. På OTC-marknader, t.ex. marknaderna för OTC-derivat, handlar aktörerna direkt med varandra, i regel via telefon eller datorlänkar.

Penningmarknad: den marknad på vilken kortfristigt kapital lånas, investeras och handlas genom instrument som normalt har en ursprunglig löptid på högst 1 år.

Prisstabilitet: Att upprätthålla prisstabilitet är **Eurosystemets** viktigaste mål. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i **euroområdet harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** på mindre än 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att man för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP): ett ECB-program som infördes genom ett beslut av **ECB-rådet** den 7 maj 2009. Syftet var att köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i **euroområdet** för att stötta ett finansmarknadssegment som är viktigt för bankernas upplåning och som påverkades särskilt negativt av finanskrisen. Köpen inom programmet uppgick till ett nominellt värde av 60 miljarder euro och hade genomförts den 30 juni 2010. Den 6 oktober 2011 beslutade ECB-rådet sätta ett andra program för köp av säkerställda obligationer (CBPP2). Genom detta program kunde **Eurosystemet** köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet till ett planerat nominellt värde av 40 miljarder euro. Köpen gjordes på både första- och andrahandsmarknaden från november 2011 fram till slutet av oktober 2012 och uppgick till ett totalt nominellt värde av 16,418 miljarder euro.

RTGS-system (real-time gross settlement system): ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i turordning och i realtid (se även **Target**).

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.

Räntebärande värdepapper: utgör ett löfte från utgivarens (låntagarens) sida om att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långgivaren) vid en viss tidpunkt eller vid flera tidpunkter i framtiden. Löper normalt med en fast ränta (kupong) och/eller säljs till underkurs i förhållande till det belopp som återbetalas på förfallodagen.

Stabilitets- och tillväxtpakten: ska säkra sunda offentliga finanser i medlemsstaterna för att öka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsstaterna ska sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser om **underskottsförfarandet**. Pakten består av **Europeiska rådets** resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och av följande tre förordningar: i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ii) förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, och iii) förordning (EU) nr 1173/2011 av den 16 november 2011 om effektiv övervakning av de offentliga finanserna i euroområdet. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med Ekofinrådets rapport om förbättringar av genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Närmare angivelser för genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten samt riktlinjer för stabilitets- och konvergensprogrammets utformning och innehåll”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

Staten: omfattar enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inte delstatlig och kommunal förvaltning (se även **Offentlig sektor**).

Straight-through processing (STP): automatiserad hantering av hela kedjan av transaktioner/ betalningsöverföringar, däribland automatiserad bekräftelse, matchning, generering av uppdrag, clearing och avveckling.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som **motparterna** kan utnyttja på eget initiativ. **Eurosystemet** har två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Systemrisk: risken att en deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden i ett system gör att andra deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden i tid, vilket bl.a. kan orsaka stora likviditets- eller kreditproblem och därmed hota stabiliteten i och förtroendet för det finansiella systemet. En deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden kan bero på operativa eller finansiella problem.

Säkerhet: tillgång som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel av **kreditinstitut** till centralbanker), samt tillgång som säljs inom ramen för repoavtal (till exempel av kreditinstitut till centralbanker).

Target2: den andra generationen av **Targetsystemet**. Avvecklar eurobetalningar i centralbankspengar och har en gemensam IT-plattform till vilken alla betalningsuppdrag skickas.

Target2-Securities (T2S): Eurosystemets gemensamma tekniska plattform som gör att **centrala värdepappersförvarare** och nationella centralbanker kan 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.

Uppfyllandeperiod: den period under vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden löper från och med avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktionen** efter det möte då **ECB-rådet** gör sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. ECB offentliggör ett kalendarium över uppfyllandeperioderna senast tre månader före årets början.

Utlåningsfaciliteten: 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**).

Underskottsförfarandet: enligt artikel 126 i **fördraget** och protokoll nr 12 om förfarandet vid alltför stora underskott måste EU:s medlemsstater uppfylla kravet på budgetdisciplin. Det fastställs också när underskottet i de offentliga finanserna anses vara alltför stort och vilka åtgärder som ska vidtas när kraven på balans i de offentliga finanserna och på den offentliga sektorns **skuldsättning** inte uppfylls. Artikel 126 kompletteras genom rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som är en del av **Stabilitets- och tillväxtpakten**.

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 avgörs av 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).

Värdepappersmarknadsprogrammet (Securities Markets Programme – SMP): ett program för interventioner på euroområdet marknader för **räntebärande värdepapper** utgivna av staten eller av företag för att skapa djup och likviditet i dysfunktionella marknadssegment och därmed återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion. SMP avslutades i och med att de tekniska detaljerna kring de **direkta monetära transaktionerna** meddelades den 6 september 2012.

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 viktigaste 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.

ISSN 1561-4557



9 771561 455004